PROSPECTO DEFINITIVO

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

Símbolo de Garantía Inmobiliaria

SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
PROGRAMA CON CARÁCTER REVOLVENTE DE CERTIFICADOS BURSÁTILES
MONTO TOTAL AUTORIZADO REVOLVENTE PARA CIRCULAR
HASTA $1,500'000,000.00
(UN MIL QUINIENTOS MILLONES DE PESOS 00/100 M.N.)
O EN SU EQUIVALENTE EN UNIDADES DE INVERSIÓN

Cada emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del presente Programa con carácter revolvente contará con sus propias características. El monto total de la emisión, el valor nominal, la fecha de emisión, registro y liquidación, el plazo, la fecha de vencimiento, la tasa de interés aplicable y la forma de calcularla, la periodicidad de pago de intereses, entre otras características de los Certificados Bursátiles de cada emisión serán acordadas por SARE Holding, S.A.B. de C.V. (la "Emisora") con el Intermediario Colocador al momento de cada emisión, y se contendrán en el Título y Suplemento respectivos. Los Certificados Bursátiles se denominarán en pesos moneda nacional o su equivalente en Unidades de Inversión, en el entendido que podrán realizarse una o varias emisiones de Certificados Bursátiles hasta por el Monto Total Autorizado del Programa.

Denominación de la Emisora:	SARE Holding, S.A.B. de C.V.
Tipo de Valor:	Certificados Bursátiles.
Monto Total Autorizado Revolvente:	Hasta $1,500'000,000.00 (Un mil quinientos millones de pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs). Durante la vigencia del Programa podrán realizarse tantas Emisiones según lo determine el Emisor, siempre y cuando el saldo insoluto de principal de los Certificados Bursátiles en circulación no exceda del Monto Total Autorizado del Programa.
Valor Nominal de los Certificados Bursátiles:	$100.00 (cien pesos 00/100 M.N.) cada uno, o su equivalente en UDIs.
Vigencia del Programa de los Certificados Bursátiles:	El Programa tiene una vigencia de 1,820 (mil ochocientos veinte) días, equivalentes a aproximadamente 5 (cinco) años, a partir de su fecha de autorización por la CNBV.
Plazo de cada Emisión:	El plazo será determinado en cada emisión, en el entendido de que cada emisión podrá vencer en un plazo de entre 1 (uno) y 15 (quince) años según se determine en el Suplemento correspondiente, contados a partir de la fecha de emisión respectiva.
Garantía:	Los Certificados Bursátiles cuentan con el aval de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V., Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V., e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V., Empresas subsidiarias de la Emisora; sin embargo no contarán con garantía real específica.
Calificación de las Emisiones:	Las calificaciones otorgadas por instituciones calificadoras de valores a cada una de las respectivas Emisiones, serán dadas a conocer en el Suplemento que corresponda a cada Emisión.
Intereses:	La tasa aplicable y la forma de calcularse, así como las fechas de pago de interés se determinarán para cada emisión al amparo del Programa y se divulgarán en el Suplemento correspondiente.
Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:	El principal y los intereses de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento, de acuerdo a los calendarios de pagos de intereses y amortizaciones que se incluyan en el Suplemento y título correspondientes, mediante transferencia electrónica, en las oficinas de la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., ubicadas en Paseo de la Reforma No. 255, Piso 3, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, Distrito Federal, o, en su defecto, en las oficinas de la Emisora ubicadas en Periférico Sur No. 3395, Col. Rincón del Pedregal, México, D.F., C.P. 12120.
Destino de los Fondos:	El destino de los fondos netos provenientes de cada Emisión de Certificados Bursátiles (monto total de la Emisión, menos los gastos de colocación, derechos, honorarios y comisiones que correspondan) que se realicen al amparo del Programa, serán especificados en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.
Amortización:	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Suplemento correspondiente de cada emisión al amparo del Programa.
Causas de Vencimiento Anticipado:	Existen causas de vencimiento anticipado de los Certificados Bursátiles, las cuales se describirán en el Suplemento correspondiente, así como en el título que documente dicha Emisión.
Amortización Anticipada:	La posibilidad sobre la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles se especificará en el Título y Suplemento correspondientes a cada Emisión.
Aumento en el Número de Certificados Bursátiles emitidos:	Conforme a los términos del Título que documente cada Emisión al amparo del Programa, el Emisor tendrá derecho a emitir y ofrecer públicamente Certificados Bursátiles adicionales a los emitidos en cada emisión.
Régimen Fiscal:	La tasa de retención aplicable sobre los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles será (i) para las instituciones que componen el sistema financiero que efectúen pagos por intereses, la prevista en el artículo 58 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, (ii) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales, la prevista en el artículo 160 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, (iii) para los residentes en el extranjero que obtengan ingresos provenientes de México, será aplicable lo previsto por el artículo 179 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, y (iv) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, la prevista en el artículo 195 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de los Certificados Bursátiles. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, los efectos fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas especiales aplicables a su situación particular, en su caso.
Obligaciones de Hacer y No Hacer:	Las que se describen en el Suplemento y en el Título correspondiente a cada emisión.
Depositario:	El Título que ampara los Certificados Bursátiles se mantendrá en depósito S.D. INDEVAL Institución para el Depósito de Valores S.A. de C.V.
Posibles Adquirentes:	Personas físicas y morales cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.
Representante Común:	HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria.
Consulta de Prospecto:	El Prospecto se encuentra a disposición con el Intermediario Colocador y puede ser consultado en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., en la dirección de su portal de Internet www.bmv.com.mx, así como en la dirección del portal de Internet de la Emisora: www.sare.com.mx y en la página de Internet de la CNBV: www.cnbv.gob.mx.

INTERMEDIARIO COLOCADOR

BBVA Casa de Bolsa Bancomer

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

Los títulos de los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa descrito en este Prospecto se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores bajo el No. 2855-4.15-2008-003 y son aptos para ser inscritos en el listado correspondiente la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

La inscripción en el Registro Nacional de Valores no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el Prospecto, ni convalida los actos que en su caso se hubiesen realizado en contravención de las leyes aplicables.

.

El Prospecto podrá consultarse en Internet en las siguientes direcciones: www.cnbv.gob.mx; www.bmv.com.mx, y en del portal de la Red Mundial (Internet) de SARE: www.sare.com.mx en el entendido que ésta última página de Internet no forma parte del Prospecto. El Prospecto de colocación del Programa también se encuentra disponible con el Intermediario Colocador.

México, D.F. a 7 de julio de 2008. Autorización para su publicación CNBV No. 153/17415/2008 de fecha 7 de julio de 2008.

ÍNDICE

Página

I. INFORMACIÓN GENERAL

1. Glosario de Términos y Definiciones 5
2. Resumen Ejecutivo 10
3. Eventos Recientes 19
   3.1 Reincorporación de Alberto Baz al equipo directivo de SARE.
   3.2 Premio Nacional de Vivienda 2007.
4. Factores de Riesgo 20
   4.1. Factores de Riesgo Relacionados con el Entorno Macroeconómico 20
   4.2. Factores de Riesgo Relacionados con Proveedores de Créditos Hipotecarios y la Industria de la Vivienda en México 22
   4.3. Factores de Riesgo Relacionados con la Empresa 24
   4.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles 34
   4.5. Otros Factores de Riesgo 35
5. Otros Valores Inscritos en el RNV 35
6. Documentos de Carácter Público 36

II. EL PROGRAMA

1. Características del Programa 37
2. Destino de los Fondos 41
3. Plan de Distribución 42
4. Gastos Relacionados con el Programa 42
5. Estructura de Capital después de la Oferta 43
6. Autorización Corporativa del Programa 43
7. Funciones del Representante Común y Asamblea de Tenedores 43
8. Nombres de Personas con Participación Relevante en la Oferta 47

III. LA EMPRESA

1. Historia y Desarrollo de la Emisora 50
2. Descripción del Negocio 67
   2.1. Actividad Principal 67
   2.2. Canales de Distribución 78
   2.3. Propiedad Intelectual; Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos 79
   2.4. Principales Clientes y Proveedores 82
   2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria 83
   2.6. Recursos Humanos 84
   2.7. Desempeño Ambiental 85
   2.8. Información del Mercado 85
   2.9. Estructura Corporativa 100
   2.10. Descripción de los Principales Activos 102
   2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales 104

IV. INFORMACIÓN FINANCIERA

1. Información Financiera Seleccionada 106

2. Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica..... 110
3. Informe de Créditos Relevantes 111
4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa..... 113
4.1. Resultados de Operación, Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital 118
4.2. Control Interno..... 152
5. Estimaciones Contables Críticas 153

V. ADMINISTRACIÓN
1. Auditores Externos..... 155
2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Intereses 155
3. Administradores y Accionistas..... 156
4. Estatutos sociales y otros convenios..... 165

VI. PERSONAS RESPONSABLES .....

VII. ANEXOS
1. Informe del Comité de Auditoría por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007 y 2006..... 176
2. Dictamen del Comisario por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005..... 177
3. Estados Financieros Consolidados Dictaminados de la Emisora por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005. 178
4. Estados financieros internos al 31 de marzo de 2008 en forma comparativa con el mismo periodo del 2007..... 179
5. Opinión Legal..... 180

*Los anexos de este Prospecto son parte integral del mismo.

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 Emisora y/o por Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer.

I. INFORMACIÓN GENERAL

1. Glosario de Términos y Definiciones.

Los siguientes términos que se utilizan en este Prospecto, y en el o los Suplementos correspondientes, con mayúscula inicial y que se relacionan a continuación, tendrán los significados siguientes, que serán igualmente aplicables a las formas singular o plural de dichos términos:

“Afores”	Significa, las Administradoras de Fondos para el Retiro.
“Anida”	Significa, la unidad inmobiliaria del banco español Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), enfocada a grandes proyectos inmobiliarios.
“Avalistas”	Significa, conjuntamente, Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V., Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V., e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V.
“Aviso”	El aviso de colocación que se publique en la página de Internet de la BMV, en el que se detallarán las principales características de cada Emisión que se realice al amparo del Programa.
“Back Log” o “Compromisos de hipotecas”	Significa, la reserva de créditos hipotecarios comprometidos hacia la Empresa.
"Bando 2"	Significa, el bando número 2 del Jefe de Gobierno del Distrito Federal de fecha 7 de diciembre de 2000, por virtud del cual se restringe el crecimiento de unidades habitacionales y desarrollos comerciales en las delegaciones de Álvaro Obregón, Coyoacan, Cuajimalpa de Morelos, Iztapalapa, Magdalena Contreras, Milpa Alta, Tláhuac y Xochimilco.
“BBVA”	Significa, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.
“BBVA Bancomer”	Significa, 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.
“Calificadora”	Significa, indistintamente, Moody’s de México, S.A. de C.V. y/o Fitch México, S.A. de C.V.,
“CANADEVI”	Significa, la Cámara Nacional de Industria de Desarrollo y Promoción de la Vivienda.
“CONAPO”	Significa, el Consejo Nacional de Población.
“Certificados Bursátiles”	Significa, los certificados bursátiles de SARE Holding, S.A.B. de C.V.,

	según se describen en este Prospecto.
“Cetes”	Significa, Certificados de la Tesorería de la Federación.
“Circular Única” o “Disposiciones de Valores”	Las Disposiciones de carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores expedidas por la CNBV, incluyendo las modificaciones a las mismas.
“CNBV”	Significa, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“Empresa”	Significa, conjuntamente SARE Holding, S.A.B. de C.V. y sus Subsidiarias.
“Conafovi”	Significa, la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.
“Convocatoria”	El aviso de convocatoria pública publicado en la página de Internet de la BMV, mediante el cual se invite a inversionistas potenciales a participar en el proceso de subasta de Certificados Bursátiles, y en el que se detallarán las principales características de dichos Certificados Bursátiles.
“Deloitte & Touche”	Significa, Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., auditores independientes de la Empresa y miembros de Deloitte Touche Tohmatsu.
“Día Hábil”	Significa, el día en que las instituciones de banca múltiple estén obligadas a abrir sus oficinas y sucursales, con excepción de sábados y domingos, de conformidad con el calendario que anualmente publica la CNBV.
“Dólares”	Significa, la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
“DR”	Significa, Direcciones Regionales.
“EAD’s”	Significa, Equipo de Alto Desempeño.
“Emisión”	Significa, cada una de las emisiones y oferta pública de los Certificados Bursátiles, al amparo del presente Programa con carácter revolvente, reflejadas en cada uno de los Suplementos correspondientes.
“Emisora”	Significa, SARE Holding, S.A.B. de C.V.
“E.U.A.”	Significa, los Estados Unidos de América.
“Estados Financieros”	Significa, el balance general consolidado, estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera que les son relativos, al 31 de diciembre de 2007.
“Familia Sánchez”	Significa, en conjunto, los señores Dionisio Sánchez González, Dionisio Sánchez Carbajal, Jorge Arturo Sánchez Carbajal y Martha Sánchez

	Carbajal.
“Familia Reyes”	Significa, en conjunto, los señores Elías Reyes Castellanos, Marina Edith Reyes Sarabia, Elías Reyes Sarabia.
“Fonhapo”	Significa, el Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares.
“Fondos de Vivienda” u “Organismos Nacionales de Vivienda” u “Onavis”	Significa, conjuntamente, Infonavit, Fovissste y/o Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) u otros fondos gubernamentales y no gubernamentales de vivienda u Organismos Nacionales de Vivienda, término genérico con el que se conoce a los grandes fondos de vivienda: Infonavit, Sociedad Hipotecaria Federal, Fovissste y Fonhapo.
“Fovi”	Significa, Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, actualmente la Sociedad Hipotecaria Federal.
“Fovissste”	Significa, Fondo de la Vivienda del ISSSTE.
“GMAC”	Significa, General Motors Acceptance Corporation, subsidiaria financiera de General Motors Corporation, actuando en México, a través de GMAC Hipotecaria, S.A. de C.V., sociedad financiera de objeto limitado.
“Gobierno Federal”	Significa, el Gobierno Federal de México.
“Indeval”	Significa, S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
“INEGI”	Significa, el Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática.
“Infonavit”	Significa, Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
“INPC”	Significa, Índice Nacional de Precios al Consumidor.
“Intermediario Colocador”	Significa, Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer.
“Ley del Infonavit”	Significa la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
“LGTOC”	Significa, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
“LMV”	Significa, la Ley del Mercado de Valores.
“México”	Significa, los Estados Unidos Mexicanos.
“m^2”	Significa, metros cuadrados.
“Nafin”	Significa, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca Desarrollo.

“NIF”	Significa, Norma de Información Financiera.
“Oferta Pública”	Significa, la o las ofertas públicas de Certificados Bursátiles a cargo de la Emisora, a través de una o varias emisiones al amparo del presente Programa con carácter revolvente.
“PCGA”	Significa, Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en México.
“$” o “Pesos”	Significa, la moneda de curso legal de México.
“PIB”	Significa, el Producto Interno Bruto.
“Precio de Colocación”	Significa, el precio al cual serán ofertados los Certificados Bursátiles.
“Profivi”	Significa, el Programa de Financiamiento de la Vivienda.
“Programa”	Significa, el Programa con carácter revolvente de Emisiones de los Certificados Bursátiles que lleve a cabo la Emisora de conformidad con la autorización de la CNBV y al presente Prospecto.
“Prosavi”	Significa, el Programa Especial de Apoyo y Subsidios a la Vivienda.
“Prospecto” o “Prospecto de Colocación”	Significa, el presente Prospecto de Colocación.
“Representante Común”	Significa, HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria.
“RIF”	Significa, Resultado Integral de Financiamiento.
“RNV”	Significa, Registro Nacional de Valores.
“SARE”	Significa, SARE Holding, S.A.B. de C.V.
“SARE en líne@”	Significa, el proceso de reconversión tecnológica que esta llevando a cabo la Empresa, con la finalidad de implantar un sistema de Planeación de Recursos Empresarial (PRE).
“Sedesol”	Significa, la Secretaría de Desarrollo Social.
“SHF”	Significa, la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
“SMM”	Significa, Salario Mínimo General Mensual.
“Sofoles”	Significa, Sociedades Financieras de Objeto Limitado.

“Sofomes”	Significa, Sociedades Financiera de Objeto Múltiple.
“Subsidiarias”	Significa, las sociedades subsidiarias de SARE Holding, S.A.B. de C.V.
“Suplemento”	Significa, cualquier Suplemento Informativo al Prospecto, que se prepare en relación con el mismo y que contenga las características correspondientes a cada Emisión de Certificados Bursátiles.
“Tenedores”	Significa, cualquier y toda persona física o moral, nacional o extranjera, que en cualquier momento sea propietaria o titular de los Certificados Bursátiles a que se refiere el presente Prospecto.
“TIIE”	Significa, la Tasa de Interés Interbancario de Equilibrio.
“Titulo”	El documento que expida la Emisora y que ampare uno o más Certificados Bursátiles de la misma serie y clase, respecto de cada Emisión realizada al amparo del Programa.
“TLCAN”	Significa, el Tratado de Libre Comercio para América del Norte.
“UAFIDA” o “EBITDA”	Significa, utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. No debe ser considerado como un indicador de desempeño financiero u operativo de la Empresa, como alternativa de utilidad neta o flujo de efectivo, como medida de liquidez o como comparable a otras medidas similares de otras Empresas; tampoco representa recursos disponibles para dividendos, reinversión u otros usos discrecionales.
“UDI”	Significa, Unidad de Inversión cuyo valor en Pesos está indexado a la inflación del Índice Nacional de Precios al Consumidor.
“UEN”	Significa, Unidad Estratégica de Negocios de la Empresa.

2. Resumen Ejecutivo.

A continuación se incluye un resumen de la información general respecto a la Empresa. Dicho resumen no pretende contener toda la información que pueda ser relevante para tomar decisiones de inversión sobre los Certificados Bursátiles. Por lo tanto, el público inversionista deberá leer todo el Prospecto, incluyendo la sección titulada Factores de Riesgo y los Suplementos correspondientes, así como los Estados Financieros que aparecen en este Prospecto y las notas correspondientes.

Las declaraciones en este Prospecto sobre las expectativas, intenciones, planes y consideraciones de la Empresa y su administración, sobre sus operaciones futuras, planes de expansión, requerimientos futuros de capital y la satisfacción de los mismos, son declaraciones que dependen de eventos y riesgos que se encuentran fuera de control de la Empresa. Los resultados y avances reales pueden diferir de los expresados o referidos por dichas declaraciones debido a varios factores, incluyendo los mencionados en el contexto de las mismas o en la sección titulada "Factores de Riesgo". Véase "Factores de Riesgo - Otros Factores de Riesgo".

La Empresa.

La Emisora se denomina SARE Holding, S.A.B. de C.V. y es una controladora pura con diversas Empresas Subsidiarias dedicadas al desarrollo, promoción, edificación y venta de vivienda para los segmentos económico, social, medio, residencial, segunda residencia y turístico. *Véase "La Empresa - Estructura Corporativa."*

La Empresa promueve desarrollos inmobiliarios con ubicación y diseño acordes al perfil socioeconómico y preferencias de su clientela bajo criterios de eficiencia que le permiten maximizar su rendimiento sobre el capital invertido. El rendimiento se determina mediante el cálculo de la tasa interna de rendimiento de cada proyecto con base en la utilidad generada por el mismo. Adicionalmente, los criterios empleados por la Empresa en el desarrollo de sus proyectos, incluyen la velocidad de construcción, los costos y gastos de edificación, la inversión de capital de trabajo, fechas de terminación y entrega de las viviendas, tiempos de recuperación de cobranza y calidad de las viviendas.

La Empresa tuvo su origen en el año 1967, cuando el señor Dionisio Sánchez González, accionista fundador, junto con la participación del señor Elías Reyes Castellanos, constituyeron una sociedad dedicada a la prestación de servicios de asesoría contable y fiscal enfocada principalmente a negocios relacionados con desarrollos inmobiliarios. A lo largo de más de cuatro décadas de trabajo, la Empresa ha ganado un sólido prestigio comercial y un amplio reconocimiento de marca por parte de la clientela. *Véase "La Empresa – Historia y Desarrollo de la Emisora."*

La Empresa considera que actualmente mantiene una posición dominante en ciertos segmentos de mercado, como es el caso de la vivienda media y residencial en la Ciudad de México, en donde SARE considera que es el desarrollador inmobiliario más conocido con base en estudios de recordación de marca, practicados por Softec, S.C., asesores externos de la Empresa. Asimismo, la Empresa considera que es el principal desarrollador, en la Ciudad de México, con base en el número de viviendas vendidas y ventas totales durante los últimos 5 años. En los últimos años, la Empresa ha expandido sus operaciones a regiones con alta demanda de vivienda como lo son: el Distrito Federal, el Estado de México, Quintana Roo, Puebla, Michoacán, Jalisco, Morelos, Guerrero y la región del Bajío, conformada principalmente por los estados de Guanajuato y Querétaro. Estos Estados presentan, entre otras, las siguientes características favorables: crecimiento y densidad demográfica, concentración urbana, capacidad y potencial económico, requerimientos de vivienda en todos los segmentos y demanda insatisfecha.

La Empresa estima que el mercado de la vivienda presentará alta demanda en los próximos años debido a la combinación favorable del perfil demográfico de México, el mayor dinamismo de la sociedad, el alto grado de compromiso del Gobierno Federal con el sector, la mayor disponibilidad de financiamiento hipotecario y la disminución en las tasas de interés. El crecimiento de la industria está fuertemente soportado por la estabilidad de la macroeconomía; el diseño de nuevos mecanismos de financiamiento; el mayor ahorro captado en el sistema financiero mexicano a través de las Afores; la incorporación y consolidación de nuevas instituciones financieras; y el dinamismo de los Organismos Nacionales de Vivienda. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

Plan de Negocios de la Empresa.

El plan estratégico de negocios de SARE está enfocado a proporcionar a sus clientes vivienda de alta calidad, con la más alta diversificación por segmentos, bajo una filosofía de servicio integral y asesoría patrimonial. Como resultado de esta actividad, la Empresa busca obtener una mayor presencia en las regiones en donde opera, dirigiendo su operación con el objetivo básico de generar un crecimiento rentable que incremente de manera consistente el valor patrimonial de sus inversionistas. Los apartados principales de este plan de negocios se resumen a continuación. *Véase "La Empresa - Historia y Desarrollo de la Empresa".*

Mercadotecnia.

La Empresa elabora estudios de mercado que le permiten vincular sus productos con las necesidades, expectativas y capacidad de pago de sus clientes potenciales. Los estudios de mercado determinan la selección de las regiones y los segmentos a atender; la ubicación óptima de los desarrollos inmobiliarios; el diseño de los prototipos de vivienda a ofertar; y la definición del esquema de financiamiento hipotecario que mejor se adapte al perfil del cliente objetivo. El reconocimiento de mercado con el que cuenta la Empresa le facilita la pre-venta de sus desarrollos inmobiliarios de nivel medio y residencial, situación que reduce las necesidades de financiamiento externo y el nivel de endeudamiento. La Empresa ha desarrollado la marca "Galaxia" para el segmento económico y de interés social, la marca "Privanza" para el segmento de vivienda media y la marca "Altitude" para la vivienda residencial y la segunda residencia o residencia turística. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Canales de Distribución – Propiedad Intelectual; Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos".*

Comercialización y ventas.

La Empresa define sus estrategias de comercialización y ventas con base en sus conocimientos, experiencia y sensibilidad de mercado. A estas fuentes de información se añaden estudios de mercado que reportan datos relativos a los gustos y preferencias de los consumidores potenciales, las zonas en donde prefieren vivir, las características deseadas de sus viviendas y la capacidad de pago por nivel socioeconómico. Los estudios incluyen además información relativa a la oferta de vivienda en la zona, la definición del segmento meta, la distribución de los espacios interiores y los tipos de acabados, superficies totales y áreas habitables, precios, esquemas de financiamiento y absorción de mercado.

La Empresa cuenta con una amplia diversificación de viviendas para todos los segmentos del mercado, con un espectro de productos que va desde la vivienda económica, que se comercializa aproximadamente a partir de los $180 mil, hasta la vivienda turística, que se vende a precios superiores a los $10 millones. Las viviendas se comercializan mediante la fuerza de ventas especializada por segmento e independiente, con alto énfasis y cuidado en el servicio integral otorgado al cliente. SARE

complementa a sus fuerzas de ventas con un centro de llamadas a través del cual se gestiona y da seguimiento a las ventas referidas y la explotación de bases de datos. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio".*

Reservas territoriales.

SARE cuenta con un equipo consolidado de ejecutivos y con amplia experiencia en el mercado de la vivienda. La visión Empresarial de negocios, y el cúmulo de conocimientos ganados a lo largo del tiempo, permiten a la Empresa anticiparse a las nuevas tendencias de mercado y ajustar su mezcla de productos de acuerdo a las circunstancias cambiantes del entorno.

Con base en estos conocimientos, la Empresa adquiere nuevas reservas territoriales seleccionando ubicaciones con potencial de crecimiento, buena aceptación de sus productos y facilidad para gestionar los permisos, autorizaciones y licencias correspondientes. La Empresa cuida que las nuevas adquisiciones propicien un equilibrio entre regiones, de modo que la proporción que cada región guarda, con el banco de terrenos, equivalga aproximadamente a su tamaño relativo. De esta manera el promedio de consumo de terrenos por región es similar y, por lo tanto, no se tienen reservas en exceso en una región determinada o, por el contrario, regiones con inventarios mínimos de terreno.

Además de contar con ubicaciones estratégicas, los terrenos adquiridos deben presentar condiciones de pago favorables, precios competitivos y niveles proyectados de absorción adecuados. SARE procura mantener una reserva territorial equivalente a cuando menos tres años y medio de ingresos anticipados, que propicie ventas totales con crecimiento en el tiempo, lo que equivale aproximadamente a 44,379 viviendas. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Actividad Principal".*

Construcción.

Los procesos constructivos están diseñados para producir las viviendas dentro de los parámetros de calidad, costo y tiempo programados. Para el caso de la edificación de vivienda de interés social SARE utiliza métodos constructivos semi-industrializados con base en procesos modulares de edificación. Estos procesos utilizan moldes metálicos, de acero o aluminio, rellenados con concreto hidráulico que aceleran los tiempos de edificación; permiten la terminación de las obras en tiempo, costo y calidad; y facilitan la sincronización de la velocidad de la producción con respecto al avance de las ventas. Estos procesos requieren menos mano de obra, reducen desperdicios y permiten la fabricación en serie de prototipos estandarizados en módulos de cuatro viviendas.

En el segmento de la vivienda media y residencial, la Empresa ofrece una gama más diversa de prototipos que incluye condominios horizontales y verticales o edificios de departamentos en grandes conjuntos habitacionales. Estas viviendas cuentan con acabados de alta calidad y diseño de vanguardia que se adecua a las características de cada región y mercado meta. La Empresa tiene la capacidad para construir edificios de varios niveles, y cuenta con amplia experiencia de muchos años y proyectos en la Ciudad de México, en donde las condiciones del suelo y sismicidad demandan un avanzado grado de tecnología de construcción. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Actividad Principal".*

Estructura de organización.

Durante el 2006, la Empresa revisó su estructura organizacional con el objetivo de consolidar su equipo directivo. Conforme a dicha reestructura, aprobada por el Consejo de Administración en su sesión del mes de febrero 2007, se nombró al C.P. Dionisio Julián Sánchez Carbajal como Presidente del Consejo

de Administración y Presidente Ejecutivo. Hasta ese momento, el C.P. Dionisio Sánchez se había desempeñado como Director General de la Empresa. Como nuevo Director General se nombró al Lic. Jorge Arturo Sánchez Carbajal, quien se había desempeñado como Vicepresidente de Producción y Ventas.

Entre otros cambios, destacan la división de la Dirección General Adjunta de Desarrollo en dos áreas especializadas por segmento de vivienda, denominadas Dirección General Adjunta de Vivienda de Económica y Social; y Dirección General Adjunta de Vivienda Media, Residencial y Turística. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Estructura de Organización."*

Canales de distribución.

La operación regional de la Empresa se lleva a cabo a través de una estructura organizacional, modular y flexible, conformada por diversas Direcciones Regionales (DR). En cada región, la Empresa incorpora una DR que opera de manera descentralizada y facilita el contacto directo con el mercado local.

Cada DR es responsable del manejo integral del negocio, esto es, la búsqueda de terrenos, construcción, venta, cobro y administración de los desarrollos en su región. Asimismo debe definir las características principales de cada desarrollo tales como: ubicación, prototipo, diseño arquitectónico, precio y tipo de financiamiento. Estos parámetros se definen con base en estudios de mercado y el conocimiento directo de los gustos y preferencias de cada plaza. Estos estudios proporcionan además información relativa a la oferta de vivienda en la zona.

Las DR se rigen a su vez conforme al plan de negocios, la normatividad y las directrices generales emanadas del corporativo central. Toda compra de terrenos y todo proyecto deben contar con la aprobación última del corporativo central. De esta manera se propicia un nivel de trabajo, calidad y atención al cliente de mayor uniformidad entre regiones.

Con el apoyo de agencias especializadas de publicidad, se diseña la estrategia de medios para atraer al comprador deseado y generar tráfico de prospectos calificados. Normalmente, para cada desarrollo inmobiliario se diseña y monta una casa o departamento modelo junto con una oficina de ventas en la que se mantienen guardias de vendedores, debidamente capacitados y uniformados, que trabajan todos los días de la semana de 10:00 a 18:00 horas.

La vivienda económica y de interés social se comercializa bajo la marca "Galaxia", y se vende utilizando créditos hipotecarios de los grandes Organismos Nacionales de Vivienda y esquemas de cofinanciamiento con la Banca Comercial y las Sofoles o Sofomes. Los vendedores asesoran al cliente en cuanto al tipo de crédito que mejor se ajuste a su perfil, así como en el llenado de sus solicitudes de crédito. Dependiendo de las condiciones de contratación de cada fondo de vivienda, se solicita al cliente el pago del enganche que le corresponda o cubrir la diferencia que exista entre el precio de venta de la vivienda y el monto de crédito hipotecario autorizado. Normalmente el cliente ahorra estos montos durante el período de construcción de su vivienda y se entregan al momento de escriturar.

Por su parte, la vivienda media que se comercializa bajo la marca "Privanza"; y la vivienda residencial y turística comercializada bajo la marca "Altitude", se vende mediante crédito hipotecario financiado por la Banca Comercial y las Sofoles. Los vendedores asesoran a los clientes para seleccionar el esquema de crédito que mejor se adapte a su capacidad de pago y preferencias. Normalmente el enganche que se paga por estas viviendas es mayor y se documenta mediante un convenio de pago, firmado entre el

cliente y la Empresa, que se va cubriendo durante el transcurso de la construcción de la vivienda. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Canales de Distribución."*

SARE en Líne@.

Esta plataforma tecnológica, que opera con sistemas diseñados por la Empresa SAP, ha sido diseñada para ganar eficiencias de operación, automatizar procesos, optimizar los recursos humanos y contar con información actualizada para la toma de decisiones. La Empresa inició a opera con dicha plataforma a finales del año 2007.. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – SARE en líne@."*

Ventajas competitivas.

El grado de diversificación e integración alcanzado por la Empresa le permite competir favorablemente y y contar con amplia presencia en el mercado de la vivienda en México. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio - Ventajas Competitivas."*

La Empresa considera que, presenta las siguientes ventajas competitivas:

- Prestigio empresarial alcanzado a lo largo de más de 40 años de permanencia en el mercado.
- Relevo generacional completado exitosamente desde hace diez años, mediante la transferencia de la Administración de los socios fundadores a la segunda generación.
- Equipo directivo consolidado, con amplia experiencia y más de 15 años de labor conjunta.
- Amplia diversificación a todos los segmentos: económico, social, medio, residencial, segunda residencia y turismo.
- Presencia regional diversificada y balanceada conforme al tamaño relativo de cada zona.
- Uso de la más amplia gama de opciones de financiamiento hipotecario en el país.
- Flexibilidad de organización que facilita la movilidad entre segmentos y regiones.
- Liderazgo en el mercado de vivienda de la Ciudad de México, el más grande y diversificado en el país.
- Reserva territorial de calidad y alto potencial para generar ingresos a futuro.
- Enfoque al cliente y énfasis al servicio integral.
- Fuerzas de venta independientes y especializadas por segmento.
- Tecnología de construcción propia para construir horizontal y verticalmente.
- Sistemas de información modernos.

Información Financiera Seleccionada.

Las siguientes tablas muestran un resumen de 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, y esta 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.

Los Estados Financieros se presentan en miles de pesos y han sido preparados de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIFs), elaboradas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de las Normas de Información Financiera (CINIF). La NIF B-10 requiere la reexpresión de todas las cifras incluidas en los estados financieros a pesos constantes de poder

adquisitivo a la fecha más reciente que se presente. Por lo tanto, todas las cifras incluidas en los estados financieros están reexpresadas a pesos constantes de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2007.

Las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2007 contenidas en este Prospecto están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

	Años terminados al 31 de diciembre de					
	2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
Informacion del Estado de Resultados	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007[1]				Cifras no auditadas	
Ventas……	2,899,080	3,639,053	4,258,075	4,879,102	1,147,727	1,301,409
Costo de Ventas……	2,048,264	2,600,441	3,037,380	3,558,820	847,113	955,568
Utilidad Bruta……	850,816	1,038,612	1,220,695	1,320,282	300,614	345,841
Gastos Generales y de Administración……	332,038	370,068	421,358	462,222	113,423	115,767
Utilidad de Operación……	518,779	668,545	799,337	858,060	187,191	230,074
Resultado Integral de Financiamiento, neto……	88,722	169,336	216,068	156,502	17,358	20,038
Otros (gastos) ingresos, netos……	12,501	1,924	(1,890)	(17,399)	3,516	2,678
Utilidad antes de impuestos sobre la renta, impuesto al activo, y participación de los trabajadores en las utilidades……	417,556	497,284	585,159	718,957	166,317	207,358
Impuesto sobre la renta e impuesto al activo …	138,547	151,712	171,105	201,586	45,909	58,060
Participación de los Trabajadores en las utilidades[2].	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta……	279,009	345,572	414,054	517,371	120,408	149,298
Utilidad neta mayoritaria	261,058	289,342	402,286	486,962	108,207	139,697
Utilidad neta minoritaria	17,951	54,251	11,768	30,409	12,201	9,601
Promedio ponderado de acciones en circulación	304,748,158	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180
Utilidad neta por accion[3] ……	0.86	0.76	1.05	1.27	n.a.	n.a.

(1) Excepto por número de acciones y utilidad por acción.
(2) La PTU se registra en los resultados del año en que se causa, y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en los estados de resultados adjuntos.
(3) La utilidad por acción está calculada en base al promedio ponderado de acciones en circulación por los períodos anuales que se indican.

	Años terminados al 31 de diciembre de					
	2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
Otra información financiera	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Inversiones en inmuebles, maquinaria y equipo, neto..	27,967	30,594	54,203	33,091	3,768	2,188
UAFIDA……	537,471	683,705	815,117	969,153	216,511	259,638

UAFIDA (utilidad antes de resultado integral de financiamiento, intereses capitalizados, impuestos, depreciación y amortización). UAFIDA no debe ser considerado como un indicador del desempeño financiero u operativo de la Empresa, como alternativas de utilidad neta o flujo de efectivo, como medida de liquidez o como comparable a otras medidas similares de otras Empresas. UAFIDA tampoco representa recursos disponibles para dividendos, reinversión u otros usos discrecionales. La conciliación de utilidad de operación a UAFIDA es como sigue:

	Años terminados al 31 de diciembre de					
	2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
UAFIDA	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Utilidad de operación……	518,779	668,545	799,337	858,060	187,191	230,074
Depreciación……	18,692	15,160	15,780	25,856	4,077	4,205
Intereses capitalizados……	-	-	-	85,237	25,243	25,359
Total	537,471	683,705	815,117	969,153	216,511	259,638

Razones Financieras	Años terminados al 31 de diciembre de				1Trim 2007	1Trim 2008
	2004	2005	2006	2007		
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Margen Bruto[1]	29.35%	28.54%	28.67%	27.06%	26.19%	26.57%
Margen UAFIDA[2]	18.54%	18.79%	19.14%	19.86%	18.86%	19.95%
Margen operativo[3]	17.89%	18.37%	18.77%	17.59%	16.31%	17.68%
Deuda Neta(con costo) sobre el capital contable[4]	33.04%	23.70%	27.76%	32.85%	31.01%	29.60%
Rendimiento sobre capital contable[5]	14.45%	13.23%	12.41%	13.70%	13.13%	13.92%
Razon Circulante (veces)[6]	2.99	5.08	4.08	4.01	4.86	4.60

(1) Utilidad bruta entre ventas
(2) UAFIDA entre ventas
(3) Utilidad de operación entre ventas
(4) Representa el total de deuda entre la suma del total de deuda y el capital contable. El total de deuda incluye la porción circulante del pasivo a largo plazo, créditos bancarios y deuda a largo plazo
(5) Utilidad neta mayoritaria entre capital contable mayoritario promedio
(6) Activo circulante entre pasivo a corto plazo

Información Operativa	Años terminados al 31 de diciembre de				1Trim 2007	1Trim 2008
	2004	2005	2006	2007		
					Cifras no auditadas	
Viviendas Vendidas						
Vivienda Interes social	6,453	7,891	9,746	10,214	2,602	2,882
Vivienda Media Alta y Vivienda Residencial	1,330	1,761	1,363	1,229	347	290
Total de viviendas vendidas por fuente de financiamiento:						
SHF[1]	442	1,640	1,382	1,490	258	386
INFONAVIT Y FOVISSSTE	6,856	7,232	9,727	9,953	2,691	2,786
Precio Promedio						
Vivienda Interes social	274	270	298	281	271	259
Vivienda Media Alta y Vivienda Residencial	777	816	953	1,590	1,239	1,837
Ventas totales						
Vivienda Interes social	1,770,815	2,127,335	2,902,139	2,873,277	704,285	746,401
Vivienda Media Alta y Vivienda Residencial	1,033,749	1,436,727	1,299,224	1,953,737	429,947	532,926
Ventas totales por fuente de financiamiento:						
SHF[1]	182,239	634,419	1,126,205	1,942,062	359,452	555,183
INFONAVIT Y FOVISSSTE	2,033,309	2,026,340	3,075,158	2,884,952	774,780	724,144

(1) Se define como el número de viviendas para las cuales la Empresa ha recibido confirmación de algún proveedor de financiamiento hipotecario de que, una vez que la Empresa identifique compradores calificados, tendrá disponible financiamiento hipotecario para ellos.
(2) Además del financiamiento de SHF, este rubro incluye también montos poco significativos relativos a viviendas vendidas que fueron financiadas por bancos comerciales, Sofoles/Sofomes y otras fuentes de financiamiento.

Información del Balance General	Años terminados al 31 de diciembre de 2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Efectivo y equivalentes	202,273	618,129	644,832	446,774	597,047	432,590
Clientes	1,766,761	2,720,355	3,351,345	5,300,235	3,759,247	5,580,406
Partes relacionadas	1,045	13,065	102,235	6,111	46,594	41,115
Inventarios[1]	1,912,696	1,828,541	2,176,244	1,935,745	1,945,637	1,823,436
Otros Activos	129,295	86,249	127,386	184,517	88,481	92,105
Total de Activo Circulante	4,012,069	5,266,339	6,402,042	7,873,382	6,437,006	7,969,652
Total de Activo Fijo	83,709	101,228	145,309	165,531	152,062	169,645
Total de activo	4,095,778	5,367,567	6,547,351	8,038,913	6,589,068	8,139,297
Creditos Bancarios	285,608	265,333	290,004	209,479	425,553	256,713
Porcion circulante del pasivo a largo plazo	100,686	2,494	165,769	229,991	106,359	207,659
Partes relacionadas	17,416	4,543	55,507	206,270	2,699	142,855
Cuentas por pagar a proveedores	694,011	518,482	1,019,877	1,204,412	860,303	1,261,771
Otros pasivos	243,044	246,834	36,394	104,862	32,745	70,988
Obligaciones Laborales	-	-	2,049	10,416	2,056	10,419
Total del Pasivo a largo plazo	823,814	1,066,566	1,568,674	1,929,959	1,631,707	1,868,589
Total Pasivo	2,164,578	2,104,253	3,138,274	3,895,389	3,061,422	3,818,994
Total Capital contable	1,931,199	3,263,313	3,409,077	4,143,524	3,527,646	4,320,303

(1) Principalmente representa terrenos para futuras construcciones, terrenos en desarrollo, materiales de obra y construcción en proceso. Véase Notas Adjuntas a los Estados Financieros

Las siguientes tablas muestran información financiera de los Avalistas, con base en los últimos estados financieros dictaminados de cada una de estas sociedades. La información presentada a continuación, forma parte de la información contenida en los estados financieros auditados por Deloitte & Touche, auditores externos de la Empresa.

Información Financiera Seleccionada de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes Fisare), Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. (antes Grupo Sare) e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V.

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Yavenka, S.A de C.V.	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	172,795	181,408	181,956	201,079	128,318	141,921
Capital Contable	54,540	75,696	82,057	82,300	81,324	82,852
Ventas	87,393	130,825	74,996	33,637	24,794	6,564
Utilidad en Operación	15,015	27,587	13,831	5,113	3,511	1,249
Utilidad Neta	11,219	22,072	7,048	116	2,595	552

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Diarel, S.A de C.V. (antes Fisare)	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	2,413,456	3,168,675	4,331,095	4,338,667	3,244,542	4,156,542
Capital Contable	619,347	686,612	975,760	2,306,881	1,932,572	2,453,117
Ventas	1,466,158	1,908,509	2,454,163	1,769,262	398,333	557,417
Utilidad en Operación	193,043	319,021	499,473	433,099	103,706	142,544
Utilidad Neta	171,626	136,129	339,850	428,307	73,800	121,591

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Gocamex, S.A de C.V. (antes Grupo Sare)	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	340,977	558,275	886,858	1,436,420	1,000,781	1,486,083
Capital Contable	98,777	141,653	185,377	1,033,162	395,376	1,043,599
Ventas	117,405	336,757	249,571	395,610	81,556	73,742
Utilidad en Operación	26,002	58,657	60,677	61,533	25,684	12,075
Utilidad Neta	25,706	46,336	53,494	49,136	18,224	10,436

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Estoril, S.A de C.V.	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	401,553	593,394	550,078	420,721	341,228	516,956
Capital Contable	126,199	151,681	155,170	157,546	152,922	161,569
Ventas	234,839	372,792	189,411	119,100	33,940	6,159
Utilidad en Opreración	29,464	60,564	41,995	18,062	7,496	4,134
Utilidad Neta	15,232	28,959	15,143	856	2,288	4,023

* Las cifras de los ejercicios 2004, 2005, 2006 y 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007. Las cifras del 1er Trimestre de 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

3. Eventos Recientes.

3.1 Reincorporación de Alberto Baz al equipo directivo de SARE.

A partir del 1 de mayo de 2008, Alberto Baz García de León reasumió su responsabilidad como Director General Adjunto de Finanzas de SARE, puesto que desempeñó durante cinco años en SARE. Por su parte, Fernando Solís Cámara fue nombrado Director General Adjunto de Relaciones Institucionales.

3.2 Premio Nacional de Vivienda 2007.

SARE fue reconocido con el Premio Nacional de Vivienda 2007 en la categoría de "Mejor Proyecto Ejecutado" en la subcategoría de "Reciclamiento" por su Desarrollo "Galaxia Joyas de Vallejo". Este premio fue entregado de manos del Presidente Felipe Calderón a los señores Dionisio y Arturo Sánchez, Presidente Ejecutivo y Director General de SARE, respectivamente.

En la subcategoría de "Reciclamiento" se reconoce a aquellos desarrollos habitacionales que contribuyen a mejorar el interior de las ciudades al utilizar diseños arquitectónicos en armonía con el entorno urbano. El premio Nacional de Vivienda es otorgado conjuntamente por la Comisión Nacional de Vivienda y los Organismos Nacionales de Vivienda (Infonavit, Fovissste, Sociedad Hipotecaria Federal y Fonhapo).

4. 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, así como la que aparezca en el o los Suplementos correspondientes a cada Emisión, hecha al amparo del Programa, antes de hacer una inversión en los Certificados Bursátiles. Los riesgos descritos a continuación pretenden destacar aquellos que son específicos de la Empresa, pero que de ninguna manera deben considerarse como los únicos riesgos que el público inversionista pudiere llegar a enfrentar. Dichos riesgos e incertidumbres adicionales, incluyendo aquellos que en lo general afecten a la industria en la que opera la Empresa, los territorios en los que tiene presencia o aquellos riesgos que la Empresa considera que no son importantes, también pueden llegar a afectar su negocio y el valor de la inversión de los Certificados Bursátiles.

4.1. Factores de Riesgo Relacionados con el Entorno Macroeconómico.

4.1.1. General.

En el pasado, México ha experimentado condiciones económicas adversas, incluyendo altos niveles de inflación y devaluaciones abruptas de su moneda.

Los acontecimientos en otros países podrían afectar adversamente a la economía de México, el valor de mercado de los valores de la Empresa y sus 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.

Además, en los últimos años la situación económica de México ha estado ligada cada vez más a la de los Estados Unidos debido principalmente al TLCAN y ha habido un crecimiento en la actividad económica entre los dos países (incluyendo el incremento en las remesas de dólares de los Estados Unidos enviadas por trabajadores mexicanos en los Estados Unidos a sus familias en México). Por tanto, la existencia de condiciones adversas en los Estados Unidos, la terminación del TLCAN u otros acontecimientos relacionados podrían tener un efecto material adverso sobre la economía nacional que, a su vez, podría afectar adversamente la situación financiera y los resultados de operación de la Empresa.

Adicionalmente, actos de terrorismo en los Estados Unidos y otras partes del mundo podrían desacelerar la actividad económica de ese país o el mundo. Estos acontecimientos podrían tener un efecto adverso significativo sobre la economía mexicana y las operaciones y utilidades de la Empresa, lo que afectaría el valor de mercado de los valores de la misma.

En 2004, la inflación en México fue del 5.19%, las tasas de rendimiento de Cetes a 28 días promediaron el 6.84% y el tipo de cambio se depreció 0.26% en términos nominales frente al Dólar. En 2005, la inflación en México fue del 3.33%, las tasas de rendimiento de Cetes a 28 días promediaron el 9.19% y el tipo de cambio se apreció 4.92% en términos nominales frente al Dólar. En 2006, la inflación en México fue de 4.05%, las tasas de rendimiento de los Cetes a 28 días promediaron el 7.19% y el tipo de cambio

se depreció 1.54% en términos reales frente al Dólar. En 2007, la inflación en México fue de 3.76%, las tasas de rendimiento de los Cetes a 28 días promediaron el 7.19% y el tipo de cambio se apreció 0.09% en términos reales frente al Dólar.

En el 2004 el promedio del tipo de cambio fue de 11.29 pesos por Dólar, en el 2005 el promedio del tipo de cambio fue de 10.90, en el 2006 el promedio del tipo de cambio fue de 10.90 pesos por Dólar y en el 2007 el promedio del tipo de cambio fue de 10.93 pesos por Dólar.

Si la economía mexicana experimentase una recesión o si la inflación y las tasas de interés se incrementan en forma significativa, el negocio de la Empresa, su condición financiera y los resultados de operación podrían verse afectados en forma negativa.

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.

4.1.2. Los acontecimientos en otros países podrían afectar la operación y el negocio de la Empresa.

En el pasado, las crisis económicas en Asia, Rusia, Brasil, Argentina y otros países emergentes afectaron adversamente a la economía mexicana. En el último año el mercado hipotecario estadounidense ha sufrido una fuerte crisis financiera a causa de las hipotecas de baja calidad conocidas como "*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..

4.1.3. 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. Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha del presente, la Empresa no cuenta con pasivos denominados en Dólares. *Véase "Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa".*

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

4.2.1. Mercado y Fondos de Vivienda.

Las Empresas de vivienda muestran una dependencia directa 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. El mayor mercado de vivienda en México corresponde actualmente al segmento financiado por Infonavit, cuyas viviendas son adquiridas por trabajadores derechohabientes cuyos ingresos mensuales oscilan entre 2 y 10 SMM.

La Empresa depende de la disponibilidad del financiamiento que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas 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 el Infonavit y la SHF 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 limitará 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.

Al 31 de marzo de 2008, la Emisora no ha experimentado variaciones significativas en la disponibilidad de recursos para financiar su operación, ni en el costo de los mismos. A esa fecha todas las autorizaciones de líneas de crédito con las diferentes instituciones financieras y bancarias continúan vigentes; y sin modificaciones en cuanto a montos y tasas de interés.

En cuanto a la disponibilidad de fuentes de financiamiento hipotecario para los compradores de vivienda, los principales fondos de vivienda, bancos comerciales y sofoles continúan ofreciendo hipotecas en condiciones competitivas y volúmenes crecientes.

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 o las demás fuentes de recursos hipotecarios se mantendrá en los niveles actuales. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado - Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa".*

4.2.2. Reglamentación.

La industria de la vivienda en México está sujeta a diversas reglamentaciones por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que impactan 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."*

4.2.3. 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 se presentarán reclamaciones importantes que resulten de defectos en los materiales que entreguen terceros o por otras circunstancias fuera del control de la Empresa. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

4.2.4. 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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

4.3. Factores de riesgo relacionados con la Empresa.

4.3.1. 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 para interés social toma un promedio de 3 a 4 meses, en tanto que los edificios de vivienda para este mismo segmento toman un promedio de 10 a 12 meses en construirse. Los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en períodos de 12 a 18 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 "La Empresa – Descripción del Negocio – Actividad Principal - Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa".*

4.3.2. Dependencia de Financiamiento Hipotecario.

Generalmente, la Empresa inicia la construcción de nuevos desarrollos inmobiliarios una vez que ha recibido la confirmación por parte de la institución hipotecaria correspondiente de 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. 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 – Información del Mercado".*

4.3.3. Obtención de Créditos Puente.

Para financiar el desarrollo y la edificación de las viviendas, la Empresa normalmente utiliza créditos puente de bancos comerciales o Sofoles/Sofomes. Sin embargo, y debido a condiciones económicas o decisiones internas, no existe seguridad de que los bancos comerciales y las Sofoles/Sofomes continúen otorgando tal tipo de créditos a las Empresas de viviendas. *Véase "Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

4.3.4. Obtención de Financiamiento para venta de Vivienda Media, Residencial y Turística.

En el segmento de la vivienda media, residencial y turística, la Empresa negocia con los diferentes bancos comerciales y Sofoles/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/Sofomes sigan ofreciendo créditos hipotecarios para estos segmentos ni que las condiciones de sus créditos resulten atractivas para los clientes de la Empresa. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

4.3.5. Sensibilidad de los segmentos de vivienda media, residencial, segunda residencia y turística a cambios en las condiciones macroeconómicas o políticas.

El segmento de vivienda media, residencial y turística, 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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Actividad Principal - Información del Mercado - Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa".*

4.3.6. Falta de Liquidez.

Aunque la Empresa no 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 pre-venta, o bien que los clientes estén dispuestos a dar anticipos por razón de mayor competencia en el mercado. *Véase "Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa"*

4.3.7. 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.

4.3.8. 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. 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.

4.3.9. 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. La Empresa celebra contratos de abastecimiento por proyecto y mantiene acuerdos al mayoreo con grandes 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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Principales Clientes y Proveedores – Recursos Humanos".*

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. En ocasiones, la Empresa ha llevado a cabo subastas electrónicas entre diversos proveedores para surtir pedidos de mayor tamaño. Prácticamente todos los materiales que utiliza se fabrican en México. 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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Principales Clientes y Proveedores – Recursos Humanos".*

4.3.10. 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 substancias tóxicas producidas en relación con las operaciones de la Empresa.

SARE 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."*

4.3.11. 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, por lo tanto su inversión de capital de trabajo se ha realizado conforme a dicha estrategia. En todo momento, diversos factores determinan las condiciones del mercado de la vivienda, tales como las políticas públicas, condiciones macroeconómicas, situación laboral, disponibilidad de crédito, oferta y demanda por región, etc.

Asimismo, 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 cuente la Empresa no resulte adecuada para ser comercializada bajo las condiciones del nuevo escenario.

Si en el futuro, por cualquier circunstancia, estos factores llegaren a modificarse sustancialmente, los resultados de la Empresa se podrían ver afectados 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."*

4.3.12. Posible Reducción en Márgenes.

Los precios de la vivienda de interés social autorizados por Infonavit, Fovissste y SHF han sido presionados para construir vivienda más económica – desde $180,000.00 Pesos – y beneficiar a los trabajadores con ingresos inferiores a 2 salarios mínimos. Las Empresas desarrolladoras de vivienda están incrementando la participación de vivienda media y residencial en sus operaciones ya que ésta tiene menores restricciones en el precio de venta para compensar la presión en los precios de vivienda de interés social. A pesar de que el margen operativo de vivienda media y residencial es superior, debido a que la proporción de vivienda de interés social es mayor en la mezcla de ventas, no puede asegurarse que el margen consolidado operativo de las Empresas desarrolladoras no podría reducirse en el futuro. Conforme al desarrollo económico de México la mayoría de las industrias tienden cada vez más a trabajar bajo circunstancias de libre competencia y precios definidos conforme a las fuerzas de oferta y

demanda en el mercado. En el caso de la vivienda, durante los últimos años este mercado se ha desarrollado bajo un entorno de 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."*

4.3.13. Reservas Territoriales Futuras.

Actualmente, la Empresa mantiene reservas territoriales que estima suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo de 42 meses de operaciones futuras. Si bien la Empresa considera que sus políticas y procedimientos de compra son efectivos, no se puede asegurar que la Empresa 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 - Actividad Principal".*

4.3.14. 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 aproximadamente 44,379 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 - Actividad Principal".*

4.3.15. 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. *Véase La Empresa –- Descripción del Negocio; Propiedad Intelectual, Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos."*

4.3.16 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, así como para capital de trabajo. En el pasado la Empresa no ha incumplido en sus obligaciones de pago o ha 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 o si la inflación y las tasas de interés se incrementan en forma significativa, afecten en forma

adversa la capacidad de pago de la Empresa para cubrir dichos créditos. *Véase "Información Financiera – Informe de Créditos Relevantes":*

El Peso ha sufrido devaluaciones significativas en el pasado y podría registrar fluctuaciones adversas en el futuro.

Actualmente, la Empresa no cuenta con pasivos significativos 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 divisas distintas. 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 contrata coberturas cambiarias para cubrir sus operaciones ante el riesgo por fluctuaciones cambiarias, pero lo podría hacer en el futuro y, en caso de que lo hiciere, no se tiene seguridad alguna de que las operaciones de cobertura protegerán a la Empresa totalmente de las caídas o fluctuaciones cambiarias.

Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, en caso de declaración de quiebra de la Empresa, los créditos en favor de los trabajadores, los créditos de acreedores singularmente privilegiados, los créditos con garantías reales, los créditos fiscales y los créditos de acreedores con privilegio especial, tendrán preferencia sobre los créditos de los acreedores comunes de la Empresa, en los que se encontrarían los Certificados Bursátiles. Asimismo, conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, para determinar la cuantía de las obligaciones de la Empresa a partir de que se dicte la sentencia de declaración de concurso mercantil, las obligaciones de la Empresa denominadas en Pesos deberán convertirse a UDIs (tomando en consideración el valor de la Unidad de Inversión en la fecha de declaración del concurso mercantil). Asimismo, las obligaciones de la Empresa, sin garantía real, denominadas en Pesos o UDIs, cesarán de devengar intereses a partir de la fecha de declaración del concurso mercantil.

4.3.17. 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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

Por lo que respecta al sector de la vivienda media, residencial y turística, 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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

4.3.18. Concentración de ciertos Estados de la República Mexicana.

Una parte sustancial de las operaciones de la Empresa se concentra en el Distrito Federal, el Estado de México, el Estado de Puebla, el Estado de Quintana Roo, el Estado de Michoacán, el Estado de Jalisco, el Estado de Morelos, el Estado de Guerrero y la región Bajío, conformada por Querétaro y Guanajuato. Consecuentemente, los resultados de operación de la Empresa dependen de los niveles de poder adquisitivo en esas regiones y del financiamiento hipotecario otorgado en las mismas, principalmente por la SHF, el Infonavit y otras instituciones financieras. 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".*

4.3.19. 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, la totalidad de las adquisiciones de los inventarios y en general todas las compras. 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. *Véase. "Estados Financieros Consolidados de la Emisora al 31 de diciembre de 2007".*

4.3.20. 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. Tales fueron los casos del huracán Wilma que azotó la Península de Yucatán en octubre de 2005, provocando daños a la Riviera Maya y a su infraestructura hotelera; así como la prolongada temporada de lluvias que se presentó durante el tercer trimestre de 2006 y que afectó principalmente a los Estados ubicados en el centro del país. Si bien en ambos casos los desarrollos de SARE sufrieron daños menores. 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.

4.3.21. Niveles de Endeudamiento.

Al 31 de marzo de 2008, la Empresa contaba con un saldo de efectivo por aproximadamente $432 millones de Pesos y su deuda consolidada, incluyendo la deuda a corto plazo, ascendía a aproximadamente $1,711.5 millones de Pesos.

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:

- La capacidad para obtener financiamientos adicionales en el futuro, o para obtener dichos financiamientos a tasas de interés aceptables, podría verse limitada;
- La capacidad para adaptarse rápidamente a los cambios en las condiciones del mercado podría verse afectada;
- Podría 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; y/o,
- Podría verse en la imposibilidad 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 puentes 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 sobre el terreno, la garantía hipotecaria se va liberando. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información Financiera – Informe de Créditos Relevantes - Situación Financiera, Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Empresa, Liquidez y Recursos de Capital."*

4.3.22. 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 estos. En el remoto caso que la Empresa adquiera activos significativos distintos a los del giro ordinario de su negocio, ésta requerirá del visto bueno del Comité de Auditoria y de la aprobación del Consejo de Administración. *Véase "Administración".*

4.3.23. 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 negativo 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 – Información del Mercado".*

4.3.24. 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, han habido retrasos en las programaciones de titulación y en los pagos de las viviendas. No existe garantía que en 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 a su estructura financiera y resultados. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

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. *Véase "La Empresa – Descripción del Negocio – Información del Mercado".*

4.3.25. 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".*

4.3.26. Cambios en la cartera de cuentas por cobrar e inventarios.

La cartera de cuentas por cobrar puede 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 la cartera, toda vez que corresponde a productos de mayor precio y ciclo de producción.

La inclusión de mayores volúmenes de vivienda vertical reduce la rotación de la mencionada cartera, toda vez que su ciclo de producción es más largo, ya que para concluir la construcción de un edificio se

requieren de 12 a 24 meses, en tanto que la construcción de vivienda horizontal tiene un ciclo más corto, de 12 a 16 semanas, sobre todo si se construye con base a moldes o elementos prefabricados.

El desempeño de la cobranza incide en el tamaño final de la cartera de cuentas por cobrar; a mayor cobranza corresponde una mayor rotación de esta cartera, así como por el proceso inverso.

Por otra parte, la cartera de cuentas por cobrar 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 a su percepción del entorno económico y político.

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. El mercado hipotecario mexicano no ha presentado deterioro significativo a la fecha. Por el contrario, la disponibilidad de crédito hipotecario por parte de los fondos de vivienda, la banca comercial y las sofoles sigue mostrando una tendencia favorable.

4.3.27. Aprobación de una reforma que podría aumentar las obligaciones tributarias.

En septiembre de 2007, el Congreso Federal aprobó un nuevo impuesto federal aplicable a todas las empresas mexicanas (el cual es aplicable a la Emisora), conocido como el Impuesto Empresarial de Tasa Única o IETU, que es una forma alternativa de impuesto mínimo y reemplaza al impuesto al activo que se ha aplicado a personas morales y a otros contribuyentes en México durante varios años. Conforme a la Ley del Impuesto Empresarial de Tasa Única, el impuesto será calculado sobre una base impositiva ajustable que difiere de la base utilizada para calcular el impuesto sobre la renta que la Emisora está obligado a pagar actualmente.

El IETU es un impuesto que se fijó a una tasa de 16.5% para el año calendario 2008, 17.0% para el año calendario 2009 y 17.5% para el año 2010 y siguientes.

En términos generales, el IETU está determinado por aplicación de las tasas especificadas anteriormente a la cantidad resultante del ingreso de la Emisora al deducir, entre otros temas, los bienes adquiridos (materias primas e inversiones de capital), los servicios por contratistas independientes y pagos de arrendamiento necesarios para el desempeño de las actividades tasadas por el IETU.

Los sueldos y pagos de intereses derivados de operaciones financieras no son deducibles para efectos de determinar la IETU; sin embargo, los sueldos sujetos a los ingresos fiscales y las cuotas de seguridad social pagadas a los empleados son deducibles para fines de determinar la IETU.

Este nuevo régimen fiscal pudiera incrementar la responsabilidad fiscal de la Emisora y los pagos de impuesto en efectivo, incluyendo la limitación a la capacidad de obtener beneficios de las pérdidas fiscales, lo que pudiera tener un impacto en los resultados de operación y situación financiera.

4.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

4.4.1. Prelación en caso de Quiebra.

Los Tenedores serán considerados, en cuanto a su preferencia, en igualdad de circunstancias con todos los demás acreedores comunes de la Empresa. Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, en caso de declaración de quiebra de la Empresa, ciertos créditos en contra de la masa, incluyendo los créditos en favor de los trabajadores (considerando los salarios de los dos años anteriores a la declaración del concurso mercantil), los créditos de acreedores singularmente privilegiados, los créditos con garantías reales, los créditos fiscales y los créditos de acreedores con privilegio especial, tendrán preferencia sobre los créditos de los acreedores comunes de la Empresa, incluyendo los créditos resultantes de los Certificados Bursátiles. Asimismo, en caso de declaración de quiebra de la Empresa, los créditos con garantía real tendrán preferencia (incluso con respecto a los Tenedores) hasta por el producto derivado de la ejecución de los bienes otorgados en garantía.

Conforme a la Ley de Concursos Mercantiles, para determinar la cuantía de las obligaciones de la Empresa a partir de que se dicte la sentencia de declaración de concurso mercantil, si las obligaciones de la Empresa que se contienen en los Certificados Bursátiles se encuentran denominadas en Pesos deberán convertirse a UDIs (tomando en consideración el valor de la Unidad de Inversión en la fecha de declaración del concurso mercantil), y si las obligaciones contenidas en los Certificados Bursátiles se encuentran denominadas en UDIs, dichas obligaciones se mantendrán denominadas en dichas unidades. Asimismo, las obligaciones de la Empresa (incluyendo sus obligaciones respecto de los Certificados Bursátiles), sin garantía real, denominadas en Pesos o UDIs, cesarán de devengar intereses a partir de la fecha de declaración del concurso mercantil.

4.4.2. Riesgo de Reinversión de montos recibidos por amortizaciones anticipadas

En el caso de que los Certificados Bursátiles se amorticen en forma más rápida que lo descrito en el presente Prospecto, los Tenedores tendrán el riesgo de reinvertir las cantidades recibidas en dichas amortizaciones anticipadas a las tasas de interés vigentes en el momento del pago, las cuales podrán ser menores o mayores que la tasa de los Certificados Bursátiles.

4.4.3. Mercado Limitado para los Certificados Bursátiles

Actualmente no existe un mercado secundario activo con respecto a los Certificados Bursátiles y es posible que dicho mercado no se desarrolle una vez concluida la oferta y colocación de los mismos. El precio al cual se negocien los Certificados Bursátiles puede estar sujeto a diversos factores, tales como el nivel de las tasas de interés en general, las condiciones del mercado de instrumentos similares, las condiciones macroeconómicas en México y la situación financiera de la Empresa. En caso de que dicho mercado secundario no se desarrolle, la liquidez de los Certificados Bursátiles puede verse afectada negativamente y los Tenedores podrán no estar en posibilidad de enajenar los Certificados Bursátiles en el mercado, recuperando así la totalidad o una parte del precio pagado inicialmente por ellos.

4.5. Otros Factores de Riesgo.

4.5.1 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.

5. Otros Valores inscritos en el RNV.

Valores emitidos por SARE

I. Emisión de Certificados Bursátiles SARE 06 por $500’000,000.00 de Pesos

La CNBV autorizó a SARE el 7 de marzo de 2006 mediante oficio No. 153/515849/2006, la emisión y oferta pública de Certificados Bursátiles hasta por la cantidad de $500’000,000.00 (quinientos millones de Pesos 00/100 m.n.). El 10 de marzo de abril de 2006 se emitieron y colocaron 5’000,000 (cinco millones) de certificados bursátiles mediante oferta pública en la BMV con un monto de $500’000,000.00 (quinientos millones de Pesos 00/100 m.n.), bajo la clave de pizarra “SARE 06” Los Certificados Bursátiles tienen una vigencia de aproximadamente 4 (cuatro) años contados a partir de su emisión. Los certificados bursátiles emitidos a la fecha SARE en términos de lo señalado anteriormente, se encuentran inscritos en el RNV y cotizan en la BMV.

II. Emisión de Certificados Bursátiles SARE 05 por $500’000,000.00 de Pesos.

El 26 de abril de 2005 la CNBV autorizó a SARE mediante oficio DGE-236-23736 la emisión y oferta pública de Certificados Bursátiles hasta por la cantidad de $500’000,000.00 (quinientos millones de Pesos 00/100 m.n.). El 29 de abril de 2005 se emitieron y colocaron 5’000,000 (cinco millones) de certificados bursátiles mediante oferta pública en la BMV en un monto de $500’000,000.00 (quinientos millones de Pesos 00/100 m.n.), bajo la clave de pizarra “SARE 05” Los Certificados Bursátiles tienen una vigencia de aproximadamente 4 (cuatro) años contados a partir de su emisión. Los certificados bursátiles emitidos a la fecha SARE en términos de lo señalado anteriormente, se encuentran inscritos en el RNV y cotizan en la BMV.

III. Oferta Global Mixta de Acciones $831’686,505.80 de Pesos

El 7 de septiembre de 2005 la CNBV autorizó a SARE mediante autorización 153/345297/2005 una oferta global mixta de acciones por un monto máximo de $831’686,505.80 pesos. Las acciones se

liquidaron a través de la Bolsa Mexicana de Valores el día 12 de septiembre, a un precio de colocación de $8.90 pesos por acción. Para la oferta pública primaria se emitieron 78'157,022 acciones, "Serie B" clase única, por un monto de $715'986,505.80 millones de pesos. Por su parte, la oferta secundaria incluyó 13 millones de acciones por un monto de $115'700,000.00 de pesos, con una prima por colocación de acciones de $600,303 pesos (expresada en pesos al cierre del 31 de diciembre de 2006).

Las acciones se promovieron en México y Europa principalmente. El coordinador global fue Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V; y el colocador líder en el extranjero fue Deutsche Bank Securities, bajo los lineamientos de la regulación "S". Como colíderes actuaron las Casas de Bolsa Accival, Ixe, Vector y Santander Serfín. La oferta resultó exitosa toda vez que las acciones tuvieron alta demanda y se distribuyeron entre más de 1,400 inversionistas locales y 25 fondos internacionales.

IV. 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.

Por mantener la inscripción de los valores antes mencionados en el RNV, así como los Certificados Bursátiles ofrecidos por SARE, 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 con información jurídica anual y relativa a asambleas de accionistas, ejercicios de derechos o reestructuraciones corporativas.

A partir del registro y oferta pública de los Certificados Bursátiles a que se refiere el inciso I. anterior en el RNV, SARE ha entregado en forma completa y oportuna los reportes que la legislación mexicana le requiere sobre eventos relevantes e información periódica.

6. Documentos de Carácter Público.

Todos los documentos presentados a la CNBV y a la BMV como parte de la solicitud, podrán ser consultados a través de la BMV, en sus oficinas o en su página de la Red Mundial (Internet): www.bmv.com.mx, y en la dirección del portal de Internet de la Emisora.

Asimismo, a solicitud de los Tenedores que acrediten dicho carácter, la Emisora proporcionará copia de dichos documentos, debiendo dirigirse con el señor Gerardo Tirado Domínguez, y/o el señor Alberto Baz García de León, quienes podrán ser localizados en las oficinas de la Empresa ubicadas en Periférico Sur 3395, Colonia Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, C.P. 14120 México, D.F., en los teléfonos 53-26-70-43 y 53-26-70-93, y direcciones de correo electrónico gtirado@sare.com.mx y abaz@sare.com.mx , respectivamente.

La página de Internet de la Empresa es: www.sare.com.mx

La información sobre la Empresa que aparece en la página de Internet arriba indicada no debe considerarse como parte de este Prospecto, ni de ningún otro documento utilizado por la Empresa en relación con la Oferta Pública.

II. EL PROGRAMA

1. Características del Programa

El Programa de Certificados Bursátiles que se describe en este Prospecto, ha sido diseñado de conformidad con un esquema mediante el cual podrán coexistir varias emisiones de Certificados Bursátiles, así como con características de colocación independientes unas de otras. Cada Emisión que se realice al amparo del Programa tendrá sus propias características de emisión, mismas que se contendrán en el Suplemento correspondiente. En términos del Programa, la Emisora podrá realizar una o múltiples emisiones de Certificados Bursátiles hasta por el monto total autorizado. En virtud de lo anterior, cada vez que se lleve a cabo una nueva Emisión de Certificados Bursátiles se agregará al presente Prospecto, el Suplemento correspondiente, mediante el cual se darán a conocer las características particulares de dicha Emisión.

Tipo de Instrumento

Certificados Bursátiles.

Vigencia del Programa

El programa estará vigente por un plazo máximo de 5 (cinco) años, a partir de la fecha de autorización por parte de la CNBV, durante el cual la Empresa podrá llevar a cabo una o múltiples Emisiones de Certificados Bursátiles al amparo del Programa, hasta por el Monto Total Autorizado.

Monto por Emisión

Será determinada para cada Emisión que se realice al amparo del presente Programa, sin más restricción que el importe total en circulación de todas las Emisiones vigentes realizadas al amparo del Programa, las cuales no deberán exceder en su conjunto el monto total autorizado.

Valor Nominal

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

Plazo

El plazo de cada Emisión de Certificados Bursátiles será determinado para cada Emisión, pero en todo caso, cada Emisión tendrá un plazo mínimo de 1 (un) año y máximo de 15 (quince) años.

Fechas de pago de Rendimientos o Intereses

Los rendimientos o intereses devengados por los Certificados Bursátiles serán pagados con la periodicidad y en las fechas específicas que se indiquen para cada Emisión, en el Suplemento y Títulos correspondientes.

Garantía

Los Certificados Bursátiles cuentan con el aval de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V., Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V., e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V., empresas subsidiarias de la Emisora; sin embargo, no contarán con garantía real específica.

En adición a lo anterior y mientras exista saldo insoluto a favor del público inversionista, la Emisora deberá observar las obligaciones de hacer y de no hacer contenidas en el Suplemento y en el Título que ampare la o las Emisiones correspondientes, hechas al amparo del presente Programa.

Calificaciones otorgadas por Instituciones Calificadoras de Valores

Las calificaciones otorgadas por instituciones calificadoras de valores a cada una de las respectivas Emisiones, serán dadas a conocer en el Suplemento que corresponda a cada Emisión.

Intereses y Procedimientos de Cálculo

Los Certificados Bursátiles devengarán intereses desde la fecha de su emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad. La tasa a la que devenguen intereses los Certificados Bursátiles podrá ser fija o variable y el mecanismo para su determinación y cálculo se fijarán para cada emisión y se indicará en el Suplemento correspondiente. Asimismo, los Certificados Bursátiles podrán emitirse con una tasa de descuento. La tasa de descuento que en su caso sea aplicable se indicará en el Título, en el Aviso o en el Suplemento correspondiente, según sea el caso.

Intereses Moratorios

En caso de incumplimiento en el pago de principal de los Certificados Bursátiles, se devengarán intereses moratorios sobre el principal insoluto de los Certificados Bursátiles a la tasa que al efecto se determine en el Suplemento correspondiente a cada Emisión. Los intereses moratorios serán pagaderos a la vista desde la fecha en que tenga lugar el incumplimiento y hasta que la suma principal haya quedado íntegramente cubierta.

Amortización

La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el Título y Suplemento correspondientes a cada Emisión, en el entendido, que los Certificados Bursátiles podrán contener disposiciones relativas a amortizaciones anticipadas.

Amortización Anticipada

La posibilidad sobre la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles se especificará en el Título y Suplemento correspondientes a cada Emisión.

Lugar y Forma de pago de Principal e Intereses

El principal, y en su caso, los intereses generados, respecto de los Certificados Bursátiles, se pagarán mediante transferencia electrónica a través del Representante Común de los Tenedores vía electrónica al Intermediario Colocador (según lo previsto en el contrato de intermediación bursátil correspondiente), ó bien, en el domicilio del Indeval, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, Piso 3, Col. Cuauhtémoc,

C.P. 06500 México D.F. o, en su caso, en las oficinas del Representante Común de los Tenedores ubicadas en Paseo de la Reforma, número 355, Anexo B, Piso 8, Colonia Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F. La Empresa entregará al Representante Común, el día anterior al que deba efectuar dichos pagos a más tardar a las 11:00 horas el importe a pagar correspondiente a los Certificados Bursátiles en circulación.

Posibles Adquirentes

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

Régimen Fiscal

La tasa de retención aplicable sobre los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles será (i) para las instituciones que componen el sistema financiero que efectúen pagos por intereses, la prevista en el artículo 58 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, (ii) para las personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales, la prevista en el artículo 160 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, (iii) para los residentes en el extranjero que obtengan ingresos provenientes de México, será aplicable lo previsto por el artículo 179 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta, y (iv) para las personas físicas y morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, la prevista en el artículo 195 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta. El régimen fiscal vigente podrá modificarse a lo largo de la vigencia de los Certificados Bursátiles. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, los efectos fiscales resultantes de la compra, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de reglas especiales aplicables a su situación particular, en su caso.

SARE recomienda a los inversionistas consultar en forma independiente a sus asesores fiscales respecto a las disposiciones legales vigentes aplicables a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles antes de realizar cualquier inversión en los mismos.

Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles:

A la Asamblea de Tenedores de Certificados Bursátiles le será aplicable lo dispuesto por el artículo 218, salvo por la publicación de las convocatorias, mismas que podrán realizarse en cualquier periódico de amplia circulación nacional, así como los artículos 219 a 221 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer y Causas de Vencimiento Anticipado

Los Certificados Bursátiles podrán contener obligaciones de hacer, obligaciones de no hacer y causas de vencimiento anticipado conforme se indique en el Suplemento y en el Título respectivos a cada emisión.

Depositario

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

Representante Común
Para representar al conjunto de tenedores de los Certificados Bursátiles SARE ha designado a HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, quien ha aceptado la referida designación y se ha obligado al fiel desempeño del cargo de Representante Común.

Intermediario Colocador

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

Inscripción, Cotización y Clave de Pizarra de los Certificados

Los Certificados que se emitan al amparo del Programa se encuentran inscritos bajo el número 2855-4.15-2008-003 en el RNV y son aptos para ser inscritos en el listado correspondiente de la BMV. La clave de identificación de cada Emisión al amparo del Programa será determinada en el Suplemento correspondiente.

Autorización y Registro en la CNBV

La CNBV ha otorgado su autorización para ofrecer al público los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa, mediante Oficio número 153/17415/2008 de fecha 7 de julio de 2008.

La inscripción en el RNV no implica certificación sobre la bondad de los valores o la solvencia de la Emisora o sobre la exactitud y veracidad de la información contenida en el Prospecto, ni convalida los actos que en su caso, hubiesen sido realizados en contravención de las leyes.

Aumento en el Número de Certificados Bursátiles Emitidos al Amparo de la Emisión Correspondiente

Sujeto a las disposiciones que en su caso le sean aplicables, SARE podrá emitir y colocar Certificados Bursátiles adicionales (los "Certificados Bursátiles Adicionales") al amparo de la emisión o emisiones que se realicen conforme al Programa, cuando así se prevea en el Suplemento de la emisión de que se trate. Los Certificados Bursátiles Adicionales tendrán exactamente las mismas características y términos incluyendo, entre otros, fecha de vencimiento, tasa de interés, valor nominal, garantías, obligaciones de hacer y no hacer y causas de vencimiento anticipado, que los previstos en los Certificados Bursátiles Originales de la emisión de que se trate que hayan sido emitidos con anterioridad y formarán parte de dicha emisión. Los Certificados Bursátiles Adicionales devengarán intereses a partir de la fecha de su emisión o colocación.

En atención a lo anterior, la Emisora podrá realizar diversas emisiones de Certificados Bursátiles Adicionales sobre cualquier emisión de Certificados Bursátiles Originales, siempre que se cumpla con lo que más adelante se señala. Sin embargo, en ningún caso la emisión de los Certificados Bursátiles Adicionales o el consecuente aumento en el monto de Certificados Bursátiles en circulación constituirán una novación de los Certificados Bursátiles originales.

La emisión y colocación de los Certificados Bursátiles Adicionales, no requerirá de la autorización de los tenedores de los Certificados Bursátiles originales y se sujetará a lo siguiente:

(a) La emisión de Certificados Bursátiles Adicionales únicamente podrá tener lugar cuando las agencias calificadoras que hayan otorgado la o las calificaciones de riesgo crediticio de la emisión de que se trate confirmen que dichas calificaciones de riesgo crediticio no serán disminuidas como consecuencia de la emisión de los Certificados Bursátiles Adicionales;

(b) La emisión de Certificados Bursátiles Adicionales únicamente podrá tener lugar siempre que la Emisora se encuentre al corriente en el cumplimiento de las obligaciones de pago, así como en las de hacer y de no hacer conforme al título que documente la emisión respectiva, y que no exista, o pueda existir, como resultado de la emisión de Certificados Bursátiles Adicionales, un caso de vencimiento anticipado;

(c) El monto máximo de los Certificados Bursátiles Adicionales que podrán emitirse o colocarse al amparo de la emisión de que se trate, sumado al monto agregado de los Certificados Bursátiles que se encuentren en circulación al amparo del Programa, no podrá exceder el Monto Total Autorizado Revolvente del Programa;

(d) En la fecha de emisión de los Certificados Bursátiles Adicionales, la Emisora canjeará el o los títulos depositados en Indeval, por uno o más nuevos títulos en los que se hará constar, entre otras cosas, las modificaciones necesarias exclusivamente para reflejar la emisión de los Certificados Bursátiles Adicionales: (i) el nuevo monto total de la emisión; (ii) el nuevo número total de Certificados Bursátiles; (iii) la nueva fecha de emisión, que será la fecha de colocación de los Certificados Bursátiles Adicionales; y (iv) el nuevo plazo de vigencia de la emisión, de manera que se refleje la fecha de colocación de los Certificados Bursátiles Adicionales, sin que lo anterior implique una modificación o extensión a la fecha de vencimiento de la emisión de que se trate, la cual permanecerá sin cambio alguno;

(e) La fecha de emisión de los Certificados Bursátiles Adicionales deberá coincidir con la fecha en que inicie un período de interés de la emisión de que se trate. En caso de que la fecha de emisión de los Certificados Bursátiles Adicionales no coincida con la fecha en que inicie alguno de los periodos de intereses previstos en el Título correspondiente, los intereses devengados del periodo se reflejarán en el precio de colocación de los Certificados Bursátiles Adicionales. En virtud de lo anterior, durante y/o a partir de la finalización del citado periodo de intereses, los Certificados Bursátiles Adicionales devengarán intereses en los mismos términos que los Certificados Bursátiles Originales. El Representante Común deberá realizar los cálculos pertinentes; y

(f) El precio de colocación de los Certificados Bursátiles Adicionales podrá ser diferente a su valor nominal o al de colocación de los Certificados Bursátiles Originales, en atención a las condiciones de mercado prevalecientes al momento de colocación.

La posibilidad de emitir y colocar Certificados Bursátiles Adicionales al amparo de la emisión o emisiones que se realicen bajo el Programa, deberá constar en el Suplemento respectivo. La emisión de Certificados Bursátiles Adicionales podría tener efectos en la liquidez y precio de los Certificados Bursátiles originales.

2. Destino de los Fondos

El destino de los fondos netos provenientes de cada Emisión de Certificados Bursátiles (monto total de la Emisión, menos los gastos de colocación, derechos, honorarios y comisiones que correspondan) que se realicen al amparo del Programa, serán aplicados por la Emisora conforme a sus requerimientos y dicha aplicación será informada en el Suplemento correspondiente a cada Emisión.

3. Plan de Distribución.

El Programa contempla la participación de Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, quien actuará como Intermediario Colocador y ofrecerá los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa bajo la modalidad de toma en firme o mejores esfuerzos, según se indique en el Suplemento que corresponda. En caso de ser necesario, el Intermediario Colocador celebrará contratos de subcolocación con otras casas de bolsa para formar un sindicato colocador de los Certificados Bursátiles que se emitan en cada una de las posibles emisiones conforme al Programa.

Hasta donde el Emisor y el Intermediario Colocador tienen conocimiento, las Personas Relacionadas, de acuerdo con lo señalado por la LMV en el artículo 2°, fracción XIX, no suscribirán parcial ni totalmente Certificados Bursátiles objeto de las Emisiones autorizadas bajo el presente Programa.

Por tratarse de una Oferta Pública, cualquier persona que desee invertir en los Certificados Bursátiles, tendrá la posibilidad de participar en el proceso que se defina en el Suplemento correspondiente, en igualdad de condiciones que otros inversionistas así como de adquirir los Certificados Bursátiles, a menos que su perfil de inversión no lo permita.

Para efectuar colocaciones, al amparo del Programa una vez que la CNBV haya otorgado la autorización que corresponda, el Emisor espera junto con el Intermediario Colocador, realizar uno o varios encuentros bursátiles con inversionistas potenciales, contactar por vía telefónica a dichos inversionistas y, en algunos casos, sostener reuniones separadas con esos inversionistas u otros inversionistas potenciales.

El Intermediario Colocador podrá continuar manteniendo relaciones de negocios con la Emisora y sus afiliadas, así como prestándole diversos servicios financieros periódicamente, a cambio de contraprestaciones en términos de mercado (incluyendo las que recibirán por los servicios prestados como Intermediario Colocador por la colocación de los Certificados Bursátiles). Se estima que el Intermediario Colocador no tiene conflicto de interés alguno con la Emisora respecto de los servicios que hayan convenido en prestar para la colocación de los Certificados Bursátiles.

El mecanismo de colocación se indicará en los Suplementos correspondientes de cada Emisión, el cual contendrá disposiciones particulares respecto al plan de distribución descrito en esta Sección.

4. Gastos Relacionados con el Programa.

Los gastos relacionados con la elaboración e inscripción del presente Programa son los siguientes:

Derechos de registro en RNV	$14,228.00 (Catroce mil doscientos veintiocho pesos 00/100 M.N.)

Por otro lado los gastos relacionados con la oferta de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles a que se refiere el Programa, serán descritos en cada uno de los Suplementos correspondientes. Dichos gastos serán cubiertos con los recursos obtenidos de la Primera Emisión.

5. Estructura de Capital después de la Oferta.

Por tratarse de un Programa con duración de 5 (cinco) años, y en virtud de no poder prever la frecuencia o los montos de las Emisiones que se efectúen al amparo del mismo, no se presentan los ajustes al balance de la Empresa, que resultarán de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles.

La estructura de pasivos y capital de la Empresa y el efecto que en relación con la misma sea producida, como resultado de cada una de las Emisiones de Certificados Bursátiles será descrita, en su caso, en el Suplemento correspondiente.

6. Autorización Corporativa del Programa.

El presente Programa para la emisión de Certificados Bursátiles ha sido debidamente autorizado por el Consejo de Administración de la Emisora en sesión de Consejo de Administración, celebrada el día 25 de Julio de 2007.

7. Funciones del Representante Común y Asamblea de Tenedores.

Funciones del Representante Común

El Representante Común tendrá los derechos y obligaciones que se contemplan en la LGTOC, en el presente Prospecto y, en su caso, en el Suplemento correspondiente. Para todo aquello no expresamente previsto en el Título que documenta los Certificados Bursátiles, el Representante Común actuará de conformidad con las instrucciones de la mayoría de los Tenedores computada conforme lo dispuesto en dicho Título, para que éste proceda a llevar a cabo cualquier acto en relación con los Certificados Bursátiles de la emisión correspondiente. El Representante Común tendrá, entre otros, los siguientes derechos y obligaciones:

(a) vigilar el cumplimiento del destino de los fondos de la emisión autorizado por la CNBV, así como el cumplimiento de las obligaciones de la Emisora y, en su caso, de sus Subsidiarias, lo cual hará a través de los certificados trimestrales que le entregue la Emisora, sin perjuicio de sus funciones, facultades y obligaciones conforme al Título que documenta los Certificados Bursátiles y la legislación aplicable;

(b) verificar que los Certificados Bursátiles cumplan con todas las disposiciones legales y, una vez hecho lo anterior, firmar como Representante Común el título que documente cada emisión;

(c) ejercer todas las acciones o derechos que al conjunto de Tenedores corresponda, por el pago del principal, intereses u otras cantidades;

(d) convocar y presidir la asamblea de Tenedores y ejecutar sus decisiones;

(e) asistir a las asambleas generales de accionistas de la Emisora y recabar de los administradores, gerentes y funcionarios del mismo, todos los informes y datos que necesite para el ejercicio de sus atribuciones, incluyendo los relativos a la situación financiera de la Emisora;

(f) otorgar en nombre del conjunto de los Tenedores, los documentos o contratos que con la Emisora deban celebrarse, previa instrucción de la asamblea de Tenedores;

(g) calcular los intereses pagaderos respecto de los Certificados Bursátiles y, en su caso, la prima;

(h) calcular y publicar los avisos de pago de los intereses y/o amortización de principal correspondiente a los Certificados Bursátiles, en uno de los periódicos de mayor circulación a nivel nacional el día de la fecha de pago, así como informar a la CNBV, la BMV y al Indeval, con 2 (dos) días hábiles de anticipación, sobre la tasa de interés pagadera conforme a los Certificados Bursátiles;

(i) actuar como intermediario frente a la Emisora, respecto de los Tenedores, para el pago a estos últimos de principal, intereses y cualesquiera otras sumas pagaderas respecto de los Certificados Bursátiles;

(j) ejercer todas las funciones, facultades y obligaciones que señalen la LGTOC, la LMV, las circulares aplicables emitidas por la CNBV y los sanos usos y prácticas bursátiles;

(k) verificar el cumplimiento de las obligaciones de hacer y no hacer de la Emisora y dar seguimiento a las certificaciones de la Emisora, relativas a las obligaciones de hacer y de no hacer; y

(l) en general, llevar a cabo los actos necesarios a fin de salvaguardar los derechos de los Tenedores.

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

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

El Representante Común concluirá sus funciones en la fecha en que todos los Certificados Bursátiles que se emitan por la Emisora sean pagados en su totalidad (incluyendo, para estos efectos, los intereses devengados y no pagados y las demás cantidades pagaderas).

El Representante Común en ningún momento estará obligado a erogar ningún tipo de gasto u honorario o cantidad alguna a cargo de su patrimonio para llevar a cabo todos los actos y funciones que puede o debe llevar a cabo.

Asambleas de Tenedores

a. Las asambleas de los Tenedores representarán al conjunto de éstos y se regirán, en todo caso, por las disposiciones contenidas en la LGTOC, así como en el Título de los Certificados Bursátiles que ampare la Emisión correspondiente, siendo

válidas sus resoluciones respecto de todos los Tenedores, aún respecto de los ausentes y disidentes.

b. La asamblea general de Tenedores se reunirá siempre que sea convocada por el Representante Común.

c. Los Tenedores que representen un 10% (diez por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (tomando en consideración su valor nominal), podrán pedir al Representante Común que convoque una asamblea general de Tenedores, especificando en su petición los puntos que en la asamblea deberán tratarse, así como el lugar y hora en que deberá celebrarse dicha asamblea. La Emisora tendrá derecho, asimismo, de solicitar al Representante Común que convoque a una asamblea de Tenedores. El Representante Común deberá expedir la convocatoria para que la asamblea se reúna dentro del término de 15 (quince) días naturales contado a partir de la fecha en que reciba la solicitud. Si el Representante Común no cumpliere con esta obligación, el juez de primera instancia del domicilio de la Emisora, a petición de los Tenedores solicitantes o de la Emisora, según sea el caso, deberá expedir la convocatoria para la reunión de la asamblea.

d. La convocatoria para las asambleas de Tenedores se publicará una vez, por lo menos, en el Diario Oficial de la Federación y en alguno de los periódicos de mayor circulación a nivel nacional, con cuando menos 10 (diez) días naturales de anticipación a la fecha en que la asamblea deba reunirse. En la convocatoria se expresarán los puntos que en la asamblea deberán tratarse.

e. Para que la asamblea de Tenedores reunida para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso f. siguiente se considere legalmente instalada, en virtud de primera convocatoria, deberán estar representados en ella, por lo menos, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación (tomando en consideración su valor nominal), y sus decisiones serán válidas, cuando sean aprobadas por mayoría de votos, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles presentes.

Si la asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar asuntos distintos a los señalados en el inciso f. siguiente, habrá quórum con cualesquiera que sea el número de Certificados Bursátiles en ella representados y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles presentes.

f. Se requerirá que esté representado en la asamblea de Tenedores en virtud de primera convocatoria, cuando menos el 75% (setenta y cinco por ciento) de los Certificados Bursátiles en circulación (tomando en consideración su valor nominal), y que las decisiones sean aprobadas por la mitad mas uno de los Tenedores presentes, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles presentes, en los siguientes casos:

1. Cuando se trate de revocar la designación del Representante Común y/o nombrar a cualquier otro nuevo representante común; o

2. Cuando se trate de realizar cualquier modificación a los términos o condiciones de los Certificados Bursátiles u otorgar prórrogas o esperas a la Emisora respecto de los pagos de principal e intereses conforme a los Certificados Bursátiles.

g. La asamblea de Tenedores se reúne en virtud de segunda o ulterior convocatoria para tratar cualesquiera de los asuntos señalados en el inciso f. anterior, se requerirá que estén presentes o representados, la mitad más uno de los Certificados Bursátiles en circulación (tomando en consideración su valor nominal) y sus decisiones serán válidas si son tomadas por mayoría de votos, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles presentes.

h. Para concurrir a las asambleas de Tenedores, los Tenedores deberán depositar las constancias de depósito que expida Indeval y el listado que al efecto expida la institución de crédito o casa de bolsa correspondiente y que le sirva de complemento, de ser el caso, respecto de los Certificados Bursátiles de las cuales sean titulares, en el lugar que se designe en la convocatoria a la asamblea de Tenedores, por lo menos el Día Hábil anterior a la fecha en que la asamblea de Tenedores deba celebrarse. Los Tenedores podrán hacerse representar en la asamblea por apoderado, acreditado mediante mandato debidamente formalizado o carta poder firmada ante 2 (dos) testigos.

i. En ningún caso podrán ser representados en la asamblea de Tenedores, los Certificados Bursátiles que la Emisora o cualquier parte relacionada con la Emisora haya adquirido, directa o indirectamente, en el mercado.

j. De cada asamblea de Tenedores se levantará acta suscrita por quienes hayan fungido como presidente y secretario. Al acta se agregará la lista de asistencia, firmada por los concurrentes y por los escrutadores. Las actas, así como los títulos y demás datos y documentos que se refieran a la actuación de las asambleas de Tenedores o del Representante Común, serán conservados por éste y podrán, en todo tiempo, ser consultados por los Tenedores. Los Tenedores tendrán derecho a que, a su costa, el Representante Común les expida copias certificadas de dichos documentos.

k. Para efectos de calcular el quórum de asistencia a las asambleas de Tenedores, se tomará como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles. La asamblea de Tenedores será presidida por el Representante Común y, en ella, los Tenedores tendrán derecho a tantos votos como les correspondan en virtud de los Certificados Bursátiles que posean, computándose un voto por cada Certificado Bursátil en circulación, tomando como base el valor nominal de los Certificados Bursátiles.

l. De conformidad con el Título o Títulos que amparen los Certificados Bursátiles emitidos conforme a la presente Emisión, las resoluciones tomadas fuera de asamblea de Tenedores, por unanimidad de los Tenedores que representen la

totalidad de los Certificados Bursátiles con derecho a voto tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas en asamblea reunida, siempre que se confirmen por escrito.

En los términos del Título o Títulos que amparen los Certificados Bursátiles emitidos conforme a la presente Emisión, y no obstante lo ahí establecido, no limitará o afectará los derechos que, en su caso, tuvieren los Tenedores de conformidad con el Artículo 223 de la LGTOC.

8. Nombres de Personas con Participación Relevante en la Oferta.

Las personas que tuvieron participación relevante en la asesoría y/o consultoría con relación a la evaluación legal o evaluación financiera de la Emisora, así como con relación a los trámites para el registro del presente Programa y de los Certificados Bursátiles en el RNV y autorización de la Oferta Pública de los mismos son los siguientes:

Nombre	Cargo	Institución
Empresa		
Alberto Baz García de León	Director General Adjunto de Finanzas	SARE Holding, S.A.B. de C.V.
Gerardo Tirado Domínguez	Director de Crédito	SARE Holding, S.A.B. de C.V.
Miguel Margalef Mendoza	Director Jurídico Corporativo	SARE Holding, S.A.B. de C.V.
José Alberto Bercowsky Gallegos	Director de Finanzas Corporativas	SARE Holding, S.A.B. de C.V.
Cristina Rodríguez	Gerente Jurídico	SARE Holding, S.A.B. de C.V.

Nombre	Cargo	Institución
Intermediario Colocador		
Jorge Ricardo Cano Swain	Director Debt Capital Markets	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Gonzalo Manuel Mañón Suárez	Director de Negocios Debt Capital Markets	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Martha Marrón Sandoval	Asociado Debt Capital Markets	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Ángel Espinosa García	Director Ejecución	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Alejandra González	Director Ejecución	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Jacqueline Alvarez	Sub Director Jurídico	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Nayeeli Díaz Barrios	Asociado Ejecución	Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
Auditores Externos		
Jorge Alejandro González Anaya	Socio	Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.
Abogados Externos		
Juan Pablo Rosas Pérez	Socio	Santamarina y Steta, S.C.
Sergio Chagoya Díaz	Asociado	Santamarina y Steta, S.C.

Las personas que se mencionan anteriormente, que tuvieron participación relevante en la asesoría y/o consultoría con relación a la evaluación legal o evaluación financiera de la Emisora, no son propietarios de acciones de la Empresa, ni tienen un interés económico directo o indirecto en la misma.

Relaciones con Inversionistas.

Las personas encargadas de las relaciones con los inversionistas de la Emisora son los señores Gerardo Tirado Domínguez y/o, Alberto Baz García de León, quienes podrán ser localizados en las oficinas de la Empresa ubicadas en las oficinas de la Emisora ubicadas en en Periférico Sur No. 3395, Colonia Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, C.P. 14120, México, D.F., en los teléfonos 53-26-70-43 y 53-26-70-93, y direcciones de correo electrónico gtirado@sare.com.mx y abaz@sare.com.mx , respectivamente.

II. LA EMPRESA

1. Historia y Desarrollo de la Emisora.

La Emisora se denomina SARE Holding, S.A.B. de C.V. y es una sociedad controladora constituida en México que cuenta directa o indirectamente con 16 subsidiarias dedicadas al desarrollo, promoción, edificación y venta de vivienda en los segmentos económico, interés social, medio, residencial y turístico, así como a proveer otros servicios inmobiliarios. El nombre comercial es "SARE". *Véase "La Empresa – Estructura Corporativa".*

SARE Holding, S.A. de C.V. fue constituida el 29 de julio de 1997, mediante escritura pública No. 91,172 otorgada ante la fe del Lic. Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Titular de la Notaría Pública No. 129 del Distrito Federal. El Acta Constitutiva fue inscrita en el Registro Público del Comercio del Distrito Federal, bajo el folio mercantil No. 229802, del 24 de octubre de 1997. SARE tiene una duración de noventa y nueve años contados a partir de la fecha de su constitución.

El 27 de abril de 2006 se acordó en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas que la Empresa se denominará "SARE Holding, Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable" (SARE Holding, S.A.B. de C.V), ajustando otras disposiciones de sus estatutos sociales para dar cumplimiento a la LMV.

El domicilio social de SARE es la Ciudad de México, Distrito Federal. Las oficinas principales se encuentran ubicadas en Periférico Sur No. 3395, Colonia Rincón del Pedregal, Delegación Tlalpan, C.P. 14120, México, Distrito Federal. El teléfono es 5326 7026 y el número de fax es 5267 4797. La dirección del sitio en Internet es: www.sare.com.mx

Antecedentes.

La Empresa tuvo su origen en el año 1967 cuando su accionista fundador, el señor Dionisio Sánchez González, junto con el señor Elías Reyes Castellanos, constituyeron una Empresa denominada Dionisio Sánchez y Asociados, Asociación Profesional. Dicha Empresa estaba dedicada a la prestación de servicios de asesoría contable y fiscal; y enfocada principalmente a los bienes raíces. Más adelante, y con base en la experiencia adquirida en la administración inmobiliaria, los accionistas fundadores decidieron incursionar como empresarios dentro del ramo inmobiliario de manera independiente, constituyéndose en el año de 1977 las Empresas denominadas Promociones Condo, S.C. y Promociones Galaxia, S.A de C.V., dedicadas en un principio al desarrollo de inmuebles habitacionales; y al desarrollo de edificios de oficinas para renta y/o venta en la Ciudad de México.

La creciente actividad del grupo en los distintos segmentos del mercado inmobiliario propició la creación de nuevas Empresas de vivienda para ampliar su base de clientes e ingresos. De esta manera, y a partir del año 1985, se fueron integrando nuevas Empresas especializadas en: (a) el desarrollo de vivienda media y residencial; y (b) el desarrollo, construcción, arrendamiento y operación de edificios de oficinas.

En el año 1997, la Empresa empezó una importante etapa de trabajo que inició con la transferencia de la Administración a la segunda generación. Para dar continuidad de gestión a la Empresa, bajo los grandes lineamientos y valores seguidos durante décadas, el señor Dionisio Sánchez González encomendó la Dirección General de la Empresa a su hijo, Dionisio Sánchez Carbajal, mediante un cuidadoso proceso de entrega que se prolongó durante algunos años. Al mismo tiempo se realizaron gestiones para conseguir recursos de capital para incursionar en el mercado de vivienda de interés social, para

aprovechar las nuevas oportunidades de negocio en este segmento impulsadas por el nuevo papel del Infonavit dentro de la industria. En ese año, se escindieron los negocios de vivienda y de edificios de oficina y se constituyó una Empresa tenedora que agrupara todo el negocio de la vivienda.

Al mismo tiempo, SARE inició un profundo proceso de institucionalización con miras a convertirse en una Empresa pública con el transcurso del tiempo. De esta manera se revisó el expediente legal y jurídico de la Empresa; se eliminaron, fusionaron e incorporaron diversas Empresas subsidiarias a la nueva Empresa tenedora; se contrataron los servicios de un despacho de auditores externo, que contara con amplio prestigio y conocimiento de la industria de la vivienda; se revisaron las políticas de registro contable para adecuarlas a la práctica común de las Empresas públicas de vivienda; se contrataron nuevos perfiles ejecutivos, de mayor nivel profesional, para reforzar el organigrama directivo de la Empresa; se inició la expansión regional, fuera del Distrito Federal, para lograr una mayor diversificación de mercados; se abrieron e incorporaron nuevas Direcciones Regionales, con la finalidad de contar con una operación cada vez más descentralizada; se fue complementando la gama de productos, hasta cubrir todos los segmentos del mercado; se gestionaron calificaciones corporativas con diversas agencias calificadoras; se llevaron a cabo dos colocaciones de Certificados Bursátiles, para reforzar la estructura financiera de la Empresa y comenzar a darla a conocer en los mercados bursátiles; se organizaron presentaciones trimestrales de resultados con los analistas más destacados del sector; y, finalmente, se llevó a cabo una oferta pública inicial de capital en octubre de 2003, a través de la BMV.

Posteriormente, en el mes de abril de 2005, la Empresa llevó a cabo una colocación de Certificados Bursátiles Quirografarios por $500 millones de Pesos para fortalecer su estructura financiera; enviar la mayor parte de su deuda con costo a largo plazo; liquidar créditos puente con diversas instituciones bancarias y financieras; y reducir su costo de financiamiento. En el mes de septiembre de 2005, la Empresa llevó a cabo una nueva colocación pública de acciones con la finalidad de continuar fortaleciendo su estructura financiera; aumentar el monto de acciones flotadas en el mercado; y lograr una mejor distribución de sus acciones entre inversionistas nacionales e internacionales. En el mes de febrero de 2006, SARE fue incluido por primera vez en la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV, gracias a la mayor bursatilidad alcanzada por sus acciones. Un mes después, en marzo de 2006, la Empresa concretó una nueva colocación de Certificados Bursátiles quirografarios por $500 millones de pesos, mejorando su perfil de deuda y reduciendo aún más su costo financiero.

Durante el año 2005, SARE concretó dos importantes alianzas estratégicas con Anida y GMAC. Anida es la unidad inmobiliaria del banco español BBVA, enfocada a grandes proyectos inmobiliarios. Mediante esta alianza, SARE desarrolla conjuntamente desarrollos inmobiliarios de mayor envergadura en los que Anida participa con un 50% de la inversión. Por su parte, GMAC es una subsidiaria financiera de General Motors Corporation, que opera en México a través de la Sofol GMAC Hipotecaria. SARE y GMAC Hipotecaria aportarán recursos conjuntamente en una canasta de terrenos debidamente diversificados por regiones, segmentos y prototipos de vivienda a construir. El plazo de cada transacción se ajustará a los tiempos normales de ejecución de cada proyecto. *Véase- Información General – Otros Valores".*

Asociación con Anida.

En el año 2006, SARE en asociación con Anida, inició el desarrollo del proyecto "Altitude Hares" ubicado sobre la Avenida Ejército Nacional, de la Colonia Anáhuac de la Ciudad de México. Este desarrollo macrorresidencial, contempla 504 departamentos con superficies que van desde 80m^2 hasta 150m^2 y será uno de los proyectos de vivienda media de mayor tamaño e importancia que SARE haya construido.

El proyecto “Altitude Hares”, presentado por SARE, fue seleccionado como la primera opción de inversión en México de este importante grupo financiero. Conforme a los términos del acuerdo, Anida invertirá la mitad de la totalidad de los recursos que se requieran en el desarrollo y, a cambio, recibirá el 50% de las ventas y utilidades que se generen. Mediante esta asociación, SARE puede desarrollar proyectos de mayor envergadura; disminuir el monto de su inversión inicial; distribuir su riesgo de operación; acceder a los recursos y fortaleza del grupo financiero BBVA; y aprender experiencias de otros mercados inmobiliarios, como es el caso de España.

Lanzamiento de Nuevos Productos.

Durante el 2006, SARE lanzó al mercado un nuevo producto de vivienda turística dirigido a personas retiradas sobre todo del extranjero que buscan pasar sus años de retiro en una zona turística.

Solar.

Ante la favorable acogida que han tenido los desarrollos de SARE para el nicho de segunda residencia, como es el caso de “Punta Vistahermosa”, en Cuernavaca, Morelos, la Empresa decidió lanzar en el mes de diciembre 2006 dos nuevos proyectos para este nicho de mercado bajo la marca Altitude: “Solar Ocean” y “Solar Villas” en Acapulco, Guerrero.

Ambos proyectos fueron diseñados por la firma “Arquitectum” y brindan a los compradores un espacio propio junto al mar en una extraordinaria ubicación dentro de la playa Diamante.

SOLAR
ocean & villas resort

Marena.

A finales de 2006, SARE lanzó al mercado un exclusivo proyecto de vivienda turística bajo la marca “Marena”, ubicado en el puerto turístico de Acapulco, Guerrero. El edificio ha sido diseñado por el arquitecto mexicano Javier Sordo Madaleno, quien cuenta con un sólido prestigio entre los estratos más altos de la sociedad mexicana.

“Marena” se ubica en Playa Diamante, una de las zonas más exclusivas y con mayor desarrollo en Acapulco, y cuenta con la particularidad de que todos sus departamentos constan de dos plantas, tipo “pent – house”.

1.1. Reestructura Corporativa.

La primera fase de la reestructura consistió en la constitución, en 1997, de SARE Holding, S.A. de C.V. como sociedad controladora de diversas Empresas pertenecientes al grupo, mediante la incorporación de todas ellas bajo esta tenedora. De esta manera, SARE Holding agrupó a todas las Empresas dedicadas al negocio de vivienda, servicios inmobiliarios y edificios de oficinas corporativas. *Véase "Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Interés".*

La segunda fase de la reestructura consistió en separar los negocios de edificios de oficinas corporativas, de los negocios de vivienda y servicios inmobiliarios, mediante la escisión de diversas Empresas, con todos sus activos y obligaciones, de acuerdo a su actividad. Esta separación se llevó a cabo conforme a la autorización de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 18 de mayo de 1999.

Como resultado de la escisión de SARE Holding, S.A. de C.V. se constituyó SARE Capital, S.A. de C.V. (ahora Grupo Inmobiliario S.R.K., S.A. de C.V.), la cual absorbió la mayoría de las Empresas relacionadas con las actividades de desarrollo, construcción, arrendamiento y operación de edificios de oficinas corporativas. En el año 2003, y previo a la oferta pública inicial de capital de SARE Holding en la BMV, los accionistas de SARE Capital, S.A. de C.V. aprobaron modificar la denominación social de esta tenedora por la de Grupo Inmobiliario S.R.K., S.A. de C.V. Estos cambios permitieron reservar de manera exclusiva la denominación "SARE" para el negocio de vivienda y evitar posibles confusiones en cuanto a la identificación de dichas tenedoras. Actualmente Grupo Inmobiliario S.R.K. es controlada por los Accionistas Principales de SARE.

1.2. Separación del negocio de vivienda del negocio de edificios de oficinas corporativas.

Una vez concluida la reestructura y creación de las dos tenedoras, SARE y sus subsidiarias continuaron realizando ciertas operaciones con Grupo Inmobiliario S.R.K., principalmente por lo que se refiere a la compra y venta de terrenos y a la prestación de otros servicios inmobiliarios.

Estas operaciones consistían principalmente en aportaciones de terrenos previamente adquiridos por Grupo Inmobiliario S.R.K. para ser desarrollados como conjuntos habitacionales por subsidiarias de SARE. Por su parte, los servicios inmobiliarios se relacionaban con la prestación de servicios de corretaje de inmuebles, avalúos, contratación de seguros y fianzas y comercialización de vivienda.

Estas operaciones se continuaron hasta principios del año 2003, cuando se decidió separar de forma definitiva los negocios de vivienda de interés social, media y residencial; de los negocios de desarrollo, construcción, arrendamiento y operación de edificios de oficinas corporativas. Asimismo se desincorporaron de SARE los negocios relacionados con los servicios inmobiliarios señalados anteriormente.

Para cumplir con este propósito, en el mes de junio de 2003, 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 de SARE. *Véase "Información Financiera – Información de Créditos Relevantes – Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Interés".*

En el mes de septiembre de 2003, y con la finalidad de consolidar este proceso de separación institucional, ambas tenedoras celebraron un contrato que obliga a Grupo Inmobiliario, S.R.K. a no competir con SARE o cualquiera de sus subsidiarias en el negocio de la vivienda de interés social, media y residencial. Asimismo, y mediante este acuerdo de no-competencia, Grupo Inmobiliario S.R.K. se compromete a no desarrollar, edificar y comercializar viviendas de cualquier tipo. *Véase "Administración – Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Interés".*

Como resultado de todas estas operaciones registradas en el año 2003, y después de la Capitalización del Pasivo realizado en el mes de septiembre de dicho año, se generó un pasivo total neto de $36 millones de pesos en favor de Grupo Inmobiliario S.R.K. *Véase "Información Financiera – Información de Créditos Relevantes – Operaciones con Personas Relacionadas y Conflicto de Interés".*

Visión de negocios.

La estrategia de negocios de SARE está encaminada a proporcionar a sus clientes vivienda de calidad bajo una filosofía de servicio integral y asesoría inmobiliaria. Como resultado de esta actividad, la Empresa busca incrementar consistentemente el valor del capital invertido por sus accionistas y mantener una presencia importante en el mercado. La estrategia de la Empresa puede resumirse en las siguientes grandes directrices:

- *Atención especializada por segmento*. Sirviendo a los segmentos social, medio, residencial y turístico. La capacidad de atender a este universo permite ajustar la mezcla de ventas de acuerdo a las circunstancias y oportunidades del mercado. Esta flexibilidad disminuye el riesgo de negocio, facilitando la continuidad y rentabilidad de las operaciones.

- *Crecimiento mediante oferta de nuevos productos. (Segunda Residencia / Vivienda Turística).* SARE ha buscado penetrar en nuevos nichos de mercado para suplir necesidades de clientes más exigentes que cuenten con ingresos medio alto y superior, ofreciéndoles una inversión patrimonial con alta plusvalía y completa en servicios y amenidades para descanso y recreación, estos desarrollos se ubican en algunas de las zonas más turísticas del país: Acapulco, Cancún y Cuernavaca.

- *Crecimiento mediante oferta simultánea de vivienda en todos los segmentos*. En cada plaza donde opera, SARE busca penetrar con varios desarrollos en ubicaciones distintas y dirigidos a diferentes segmentos, con ello se construye una red diversificada de sólida penetración, con la que se gana presencia, flexibilidad y visibilidad en el mercado a través de una amplia gama de productos. SARE prefiere la profundidad del mercado sobre la extensión geográfica en más regiones.

- *Liderazgo en la Ciudad de México*. Por varias décadas, la Ciudad de México ha sido el mercado principal de SARE. Esta plaza, la más grande y sofisticada del país, se caracteriza por presentar las mayores barreras de ingreso a nuevos desarrolladores, debido a su reglamentación, tipo de suelo, tecnología de construcción más compleja y mayor densidad habitacional, sin embargo sus mismas características le permiten anticipar las tendencias presentes y futuras del mercado, lo que permite a SARE mantener la vanguardia dentro de la industria de la vivienda.

- *Área de influencia principalmente acotada a la zona centro del país.* La región donde SARE está presente concentra más del 50% de los créditos hipotecarios asignados por los fondos de vivienda y la banca comercial, así como el 48% del PIB nacional y el 41% de la población del país.

- *Visión de negocios orientada al cliente.* SARE diseña sus productos de acuerdo a los gustos y capacidad de compra de los clientes potenciales. Una agresiva filosofía de servicio integral y asesoría inmobiliaria, combinada con la presencia en todos los segmentos, nos permiten ampliar las bases de datos y desarrollar una mayor sensibilidad de mercado.

- *Crecimiento rentable.* SARE define su crecimiento con base en ingresos totales, independientemente de la producción por volumen. De esta manera se prefiere el crecimiento que propicia la mejora continua a los márgenes de resultados y al rendimiento sobre el capital.

- *Control de costos y gastos.* SARE mantiene un estricto control sobre costos de construcción y gastos de operación, con la intención de mantener los niveles de rentabilidad para los accionistas, y a la vez ofrecer precios accesibles, con un favorable costo-beneficio para los clientes.

- *Sistemas.* A partir del año 2004 SARE inició un profundo proceso de reconversión tecnológica con la finalidad de implantar un sistema de Planeación de Recursos Empresarial (PRE), denominado SARE en líne@. A lo largo del año 2005, la Empresa revisó todos sus procesos internos y los alineó de acuerdo a los requerimientos y necesidades de esta nueva plataforma informática. De tal forma que en el año 2006, se inicio el proceso de implementación de SARE en líne@, una de las plataformas tecnológicas más avanzadas de la industria de la vivienda y que le permite a la Empresa operar en línea con sus procesos principales. La implementación del sistema concluyó a finales de 2007, por lo que SARE espera una mejora en eficiencia gracias a la combinación de una tecnología informática más moderna y a la redefinición y estandarización de sus procesos. Al mismo tiempo, se eliminaron tiempos de registro y verificación de información; diversas aplicaciones y procesos; y la duplicación de tareas.

Finalmente, la Dirección General de SARE ha definido una nueva etapa en la vida de la organización al definir y aplicar la Visión Empresarial para los años 2005 a 2010, misma que se basa en los siguientes puntos principales:

- *Productividad:* mejorar los márgenes de resultados y la rentabilidad de la Empresa.

- *Crecimiento con calidad:* dar prioridad al crecimiento que genere mayor rentabilidad y economías de escala.

- *Tecnología:* mejorar la logística de operación y construcción de SARE incorporando nuevas tecnologías informáticas y procesos constructivos.

- *Descentralización:* consolidar la operación de las Direcciones Regionales, aumentando su tamaño e incorporando más y mejores productos, hasta alcanzar una presencia relevante en cada una de sus regiones.

- *Desarrollo de ejecutivos:* capacitar y mejorar de manera consistente el nivel profesional de las personas que colaboran en SARE.

- *Generación positiva de flujo de efectivo:* definir un modelo de negocio que permita, en el mediano plazo, la generación de flujos de efectivos positivos y crecientes.

Estrategia Financiera.

El modelo financiero de la Empresa se sustenta sobre tres principios básicos:

- *Crecimiento en UAFIDA* (utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones). El incremento sostenido de la UAFIDA, en términos reales y relativos, se logra mediante la generación de mayores niveles de ingresos, optimización de la mezcla de ventas, generación de economías de escala, así como mayores eficiencias en costos y gastos que le permitan una mejora continua a los márgenes bruto y de operación.

- *Generación de flujo libre.* La Empresa ajusta su crecimiento de manera de optimizar el uso de su capital de trabajo y procurar minimizar el uso de financiamiento externo. Asimismo procura incrementar en el tiempo su capacidad de generar flujos libres crecientes.

- *Rentabilidad sobre capital.* Las decisiones de inversión en nuevos proyectos privilegian el rendimiento del capital sobre cualquier otro parámetro de eficiencia. Esto implica minimizar los montos iniciales de inversión, acortar los tiempos de producción y acelerar los procesos de recuperación de cobranza.

Para cumplir con la estrategia financiera arriba descrita, la Empresa lleva a cabo las siguientes actividades:

- Aplicación de programas de pre-venta en los proyectos de vivienda media con la finalidad de recuperar enganches desde el inicio de las construcciones.

- Utilización de sistemas constructivos semi-industrializados que acortan significativamente los tiempos de construcción, especialmente en el caso de los grandes desarrollos horizontales de vivienda de interés social.

- Aceleración de los procesos de gestión de cobranza para recuperar el capital invertido, liquidar los adeudos relacionados y reinvertir los excedentes en nuevas reservas territoriales.

- Adquisición de reservas territoriales a través de esquemas de pagos diferidos, acuerdos de asociación con los proveedores de terrenos o alianzas estratégicas con inversionistas de terrenos.

Todas estas estrategias reducen las necesidades de capital de trabajo e incrementan la tasa interna de rendimiento de los proyectos.

- Negociación de contratos de mayoreo con proveedores para generar economías de escala, minimizar los tiempos y costos de traslados de materiales y negociar condiciones de precio, plazo y entrega por volumen.

- Diversificación de las fuentes de financiamiento externo a través de créditos bancarios, Sofoles, factoraje a proveedores y financiamientos bursátiles.

Ventajas Competitivas.

A lo largo de sus 40 años de existencia, la Compañía ha desarrollado las siguientes ventajas competitivas:

- *Equipo directivo consolidado:* la alta Dirección de SARE combina adecuadamente experiencia y juventud. La Compañía ha completado exitosamente su proceso de transferencia de la administración a la segunda generación. Asimismo, ha sabido retener a sus funcionarios más valiosos y capaces para integrar un equipo directivo de gran estabilidad y baja rotación. Algunos de los principales directivos de la Compañía cuentan con 15, 20 o más años de permanencia. El cúmulo de conocimientos y experiencias adquiridas, junto con el compromiso de trabajar en equipo, facilitan los procesos de planeación y de toma de decisiones.

- *Diversificación a todos los segmentos de mercado:* La Compañía ha desarrollado la marca “Galaxia” para el segmento económico y de interés social, la marca “Privanza” para el segmento de vivienda media y la marca “Altitude” para la vivienda residencial y la segunda residencia o residencia turística. En la actualidad SARE considera que es una Compañía con presencia y capacidad en todos los segmentos derivado de sus resultados y operaciones. *Véase. “La Compañía – Descripción del Negocio”.*

- *Presencia regional diversificada:* el área de influencia de negocios de SARE se ubica en la región central de la República Mexicana e incluye al Distrito Federal y los Estados de México, Morelos, Puebla, Quintana Roo, Jalisco, Guerrero, Michoacán y la región Bajío, conformada por Querétaro y Guanajuato. Estas regiones concentran aproximadamente la mitad de todos los créditos hipotecarios que se contratan en el país. Asimismo, muestran afinidad cultural, crecimiento demográfico, capacidad económica y amplio potencial de crecimiento en todos los segmentos. La diversificación por segmentos y regiones incrementan sensiblemente la viabilidad y permanencia del modelo de negocios de SARE.

- *Reserva territorial balanceada y con alto potencial de venta:* la Compañía cuenta con una reserva territorial equivalente a aproximadamente 3 años y medio de ingresos anticipados. Los terrenos se encuentran distribuidos conforme al tamaño y las características de los mercados en los que opera SARE de modo que el consumo total de la reserva en cualquier región no excede los 4 años.

- *Movilidad entre segmentos y regiones de acuerdo a las circunstancias cambiantes del mercado de la vivienda:* la estructura de organización de la Compañía le permite adaptarse con facilidad a las nuevas tendencias o cambios en el mercado. En el pasado, SARE pudo incursionar en el segmento de interés social cuando el Infonavit se convirtió en el motor principal de la industria; y diversificó su presencia de negocios a otras regiones del país cuando se modificaron las reglamentaciones de construcción en el Distrito Federal. Asimismo, ha retomado el mercado de la vivienda residencial una vez que la oferta de crédito hipotecario para este segmento resulta atractiva.

- *Presencia en el mercado de vivienda de la Ciudad de México:* la zona metropolitana de la Ciudad de México es el mercado de vivienda más grande y con mayores recursos en el país. SARE ha mantenido una presencia continua a lo largo de varias décadas en los segmentos social, medio y residencial de la Ciudad de México. Este mercado presenta altas barreras de entrada debido a la complejidad en la gestión de trámites y licencias; la necesidad de realizar construcciones verticales, por la mayor densidad demográfica y costo del suelo; su alto nivel de competencia; el mayor grado de sofisticación de la clientela; y la magnitud de la plaza. SARE ha sabido mantener su liderazgo en esta

región gracias a su alta recordación de marca; reserva territorial de calidad y diversificación a todos los segmentos del mercado; avanzado diseño arquitectónico; calidad y tecnología vertical de construcción; experiencia y prestigio comercial; servicio al cliente; presencia simultánea con múltiples desarrollos en diversos puntos de la Ciudad; y capacidad de gestión ante las autoridades capitalinas.

- *Enfoque al cliente y énfasis al servicio integral:* la filosofía de negocios de SARE se enfoca a mantener una presencia importante de mercado ofreciendo un servicio integral orientado a la excelencia. Los vendedores de SARE están capacitados para dar asesoría inmobiliaria a sus clientes y les ayudan a seleccionar la vivienda y el plan de financiamiento que mejor se adapten a sus necesidades. La diversidad de prototipos, precios, créditos hipotecarios y ubicaciones que la Compañía ofrece permite a sus clientes seleccionar el modelo de vivienda más adecuado a sus necesidades y capacidad de pago.

- *Tecnología comercial propia:* SARE ha desarrollado procesos que le permiten acelerar sus procesos de gestión de crédito hipotecario y de titulación de vivienda con miras a acelerar sus ventas y recuperación de cobranza. En los últimos años se han venido utilizando herramientas y bases de datos a través de Internet que facilitan la venta dirigida a los segmentos medio y residencial principalmente.

- *Posición financiera sólida:* a lo largo de su historia la Compañía ha sido capaz de crecer utilizando recursos propios preferentemente. La administración de SARE procura minimizar el uso de crédito externo y financiar con capital de trabajo propio un porcentaje importante de sus adquisiciones de terrenos y sus edificaciones.

- *Atracción de capitales temporales:* el prestigio y confianza de negocios ganados por la Compañía a lo largo del tiempo le permiten establecer acuerdos de aportación de terrenos con sus dueños, que representan una fuente adicional de capital de trabajo, reducen el monto de inversión inicial e incrementan la tasa interna de rendimiento esperada.

- *Alianzas estratégicas:* SARE ha establecido dos importantes alianzas estratégicas con GMAC y Anida. En el primer caso, GMAC invierte recursos para financiar la adquisición de reservas territoriales que permitirán a SARE adquirir predios de mayor tamaño; mejorar sus condiciones de negociación al momento de la compra; reducir el número de frentes de construcción; y ganar mayores economías de escala. Por su parte, la alianza con Anida está enfocada al desarrollo de grandes desarrollos de vivienda, especialmente aquellos dirigidos a los segmentos medio y residencial. En estos casos Anida actúa como socio, aportando la mitad de los recursos de capital y contratando la mitad de los recursos de financiamiento. De esta manera, SARE puede desarrollar proyectos de mayor tamaño al tiempo que disminuye su concentración de riesgo.

- *Tecnología de construcción:* la vivienda de SARE se distingue por su diseño arquitectónico y calidad de construcción. La Compañía cuenta con la ingeniería y la tecnología necesarias para construir desde una vivienda individual hasta una torre de departamentos de varios niveles. En los últimos años, SARE ha venido utilizando métodos de edificación industrializados, en viviendas unifamiliares destinadas al segmento de interés social, que le permiten construir con mayor velocidad, menores costos y mayor control de calidad.

- *Diseño arquitectónico:* la experiencia de SARE en el mercado medio le permite ofrecer productos de vanguardia que contienen las tendencias, materiales y distribuciones arquitectónicas más modernas. Este conocimiento ha sido exportado exitosamente al segmento de interés social bajo un criterio de

eficiencia mediante el cual se optimiza la distribución de las áreas útiles, se proporcionan opciones de crecimiento económicas bajo un criterio de autoconstrucción y se ofrecen diseños arquitectónicos de mayor calidad.

- *Sistemas de información:* SARE cuenta con equipos de cómputo, redes de telecomunicaciones y programas de cómputo modernos y capaces de evolucionar de acuerdo a las necesidades y tamaño de la Compañía. Estos sistemas operan en tiempo real y permiten un mejor control y coordinación de la operación de la Compañía en las múltiples regiones y desarrollos donde mantiene presencia de negocios. En el año 2007, la Compañía concluyó la implantación del sistema SARE en líne@. Esta plataforma permitirá contar con una base de datos centralizada y operar diversos procesos en línea.

Desventajas Competitivas.

- *Barreras de entrada:* la industria de la vivienda presenta barreras de entrada relativamente bajas, lo que hace posible que nuevos competidores ingresen al mercado con relativa facilidad. En épocas de bonanza es común observar el ingreso de nuevas Compañías, normalmente de tamaño pequeño, y encabezadas por personas con poca experiencia en el mercado o escasos recursos financieros. En períodos de contracción de mercado estos participantes pueden llegar a generar distorsiones al pretender vender sus viviendas a precios inferiores a los de mercado, con la finalidad de deshacerse de su inventario, cubrir sus deudas y recuperar su liquidez.

- *Saturación de mercado:* normalmente los desarrolladores de vivienda deciden llevar adelante nuevos proyectos con base en la información que poseen aunada a su propia experiencia y sensibilidad de mercado. Estas decisiones de incrementar su producción se toman de manera independiente por los diferentes desarrolladores participantes en una región, lo que hace posible que en un momento determinado la oferta total de vivienda exceda temporalmente a la demanda real en una región determinada. En estos casos los participantes deben reducir su producción y esperar a que el mercado absorba la oferta excedente antes de retomar su ritmo normal de operación. En estos casos, la saturación de mercado obedece a la falta de créditos hipotecarios disponibles en la región y no a la falta de demanda de vivienda.

- *Ciclo de capital de trabajo:* en los últimos años la empresa ha venido incrementando de manera sostenida la construcción de edificios de departamentos, para atender principalmente a los segmentos de vivienda media y residencial. El tiempo de construcción de estos edificios es significativamente superior al tiempo requerido para edificar una vivienda horizontal tradicional, especialmente en el caso de la Ciudad de México, donde el tipo de suelo y condiciones sismológicas obligan a realizar complejas cimentaciones profundas y estructuras de concreto reforzado. El mayor tiempo de construcción de las edificaciones verticales incide sobre el capital de trabajo de la empresa, incrementando sus niveles de cartera de clientes e inventarios principalmente.

- *Concentración de negocios por región:* en ocasiones las autoridades municipales o estatales deciden modificar, retrasar o suspender el otorgamiento de licencias y permisos. Este tipo de decisiones por parte de la autoridad, pueden afectar de manera adversa el crecimiento futuro de la Compañía, sobre todo en aquellas zonas o regiones donde tiene mayor concentración de negocios como es el caso del Distrito Federal, el Estado de México y Quintana Roo.

- *Volatilidad del segmento medio:* la venta de viviendas para el mercado medio depende en mayor medida de los créditos hipotecarios que otorga la banca comercial y las Sofoles/Sofomes. Los

compradores potenciales de viviendas para estos segmentos tienden a ser más vulnerables ante condiciones macroeconómicas adversas tales como: mayores tasas de interés, volatilidad del tipo de cambio, inflación alta, desempleo, bajo crecimiento o incertidumbre respecto al desempeño futuro de la economía.

- *Cambios de políticas y procedimientos en los Organismos Nacionales de Vivienda***:** en ocasiones los Organismos Nacionales de Vivienda modifican su mezcla de productos hipotecarios o cambian sus políticas y procedimientos de asignación. Estos cambios pueden estar relacionados con la entrada de una nueva administración, distinto enfoque de negocios, cambios en su situación financiera, diferente percepción de riesgo, aplicación de nuevos reglamentos o legislaciones, diferentes condiciones de mercado o búsqueda de nuevos perfiles y segmentos. Estos cambios pueden generar desajustes temporales en el mercado de la vivienda, o en ciertos segmentos o regiones, dependiendo de sus características, velocidad de implementación y profundidad con la que se decida llevarlos a cabo.

- *Dependencia en programas gubernamentales:* el desempeño de la industria de la vivienda está influenciado por las políticas gubernamentales de vivienda y las decisiones de los grandes fondos de vivienda del país. Estos programas pueden verse afectados o modificados debido a cambios en el entorno político, períodos de elecciones o cambios en administraciones gubernamentales.

Estructura de organización.

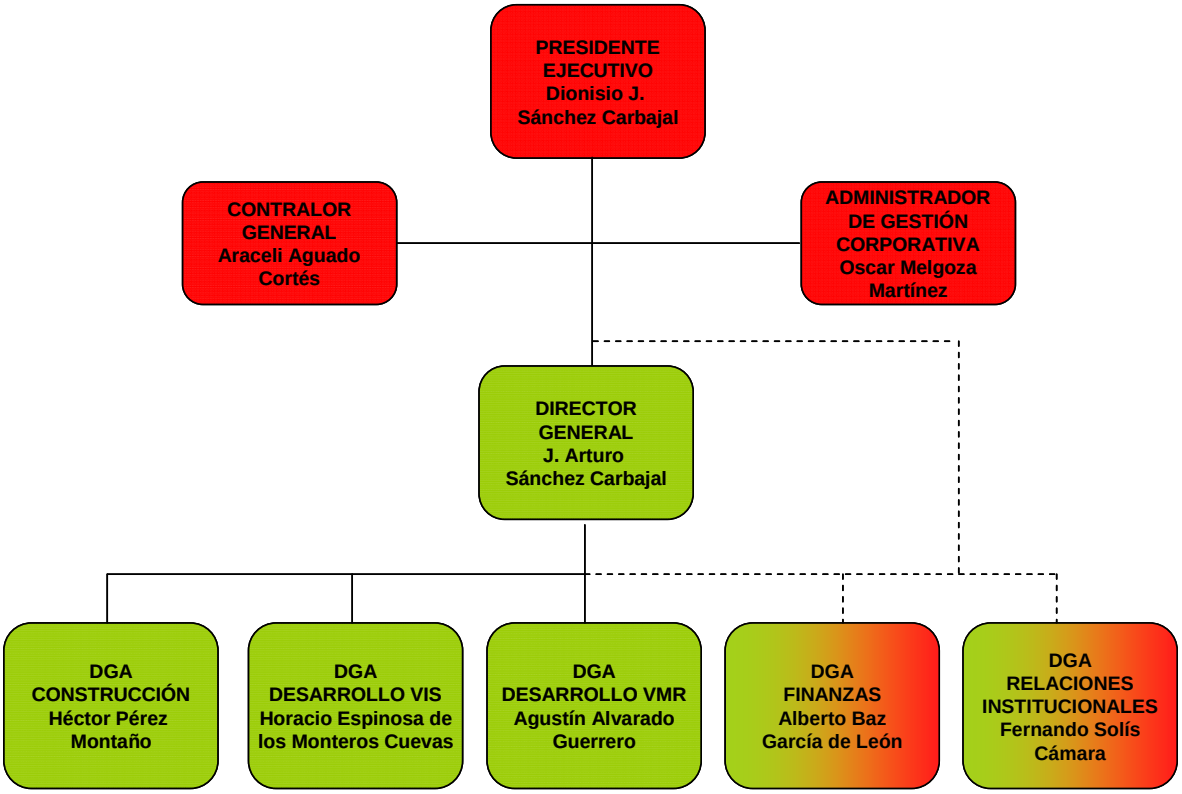
Durante el 2006, la Empresa revisó su estructura organizacional con el objetivo de consolidar su equipo directivo. Conforme a dicha reestructura, aprobada por el Consejo de Administración en su sesión del mes de febrero 2007, se nombró al C.P. Dionisio Julián Sánchez Carbajal como Presidente del Consejo de Administración y Presidente Ejecutivo. Hasta ese momento, el C.P. Dionisio Sánchez se había desempeñado como Director General de la Empresa. Como nuevo Director General se nombró al Lic. Jorge Arturo Sánchez Carbajal, quien se había desempeñado como Vicepresidente de Producción y Ventas.

Asimismo, considerando que la estructura de organización de la Compañía está diseñada de acuerdo a los procesos relacionados con la promoción y desarrollo de vivienda para los segmentos de interés social, medio, residencial y turístico, durante 2007 se llevaron a cabo más adecuaciones a la misma, con el objetivo de alcanzar un nivel de especialización que se refleje en la prestación de un servicio integral para los clientes.

La nueva estructura introdujo cambios importantes entre los que destacan la división de la Dirección General Adjunta de Desarrollo, por tal motivo, a partir de diciembre de 2007, empezaron a operar de manera independiente la Dirección General Adjunta de Vivienda de Interés Social, al reconocer la importancia de este segmento en la mezcla de ventas de la Compañía; y la Dirección General Adjunta de Vivienda Media, Residencial y Turística, dada su creciente contribución a los ingresos de la Compañía.

El 24 de abril del 2008, la Emisora divulgó un evento relevante en relación con la reincorporación del ingeniero Alberto Baz a la Dirección General Adjunta de Finanzas. Favor de referirse a la sección “Evento Recientes” del presente Prospecto.

La siguiente gráfica muestra el organigrama del primer nivel de Dirección de la Empresa:



La Presidencia Ejecutiva, junto con la Dirección General, las cinco Direcciones Generales Adjuntas y la Controlaría reportan conjuntamente al Consejo de Administración y conforman, a su vez, el Comité de Dirección de SARE, mismo que se encarga de definir:

- El plan anual de negocios;
- Las estrategias generales de operación;
- Las proyecciones de crecimiento regional;
- Los parámetros de rentabilidad esperados por proyecto;
- La supervisión del cumplimiento a los programas de edificación, venta y cobranza de acuerdo al programa anual;
- Las decisiones de los programas de inversión y financiamiento;
- La evaluación del desempeño financiero de la Compañía; y
- El establecimiento de los parámetros para adquisición de nuevas reservas territoriales.

A continuación se describen brevemente las responsabilidades principales de cada una de las Direcciones principales de SARE:

Presidencia Ejecutiva:

- Establece los lineamientos generales, evalúa y aprueba el plan anual de negocios.

- Coordina la actividad conjunta de la Dirección General y las Direcciones Generales Adjuntas a su cargo.
- Define los lineamientos generales que rigen a las estrategias de crecimiento de la compañía; el reclutamiento y desarrollo de los principales ejecutivos; y la expansión a nuevos mercados, productos y segmentos.
- Responsable del más alto nivel de relación de la compañía con autoridades gubernamentales, sector empresarial, fondos de vivienda e instituciones financieras.
- Define la visión de negocios para los años subsecuentes.

Dirección General:

- Informa al Consejo de Administración acerca de los resultados de la operación, actos societarios, la situación financiera de Sociedad.
- Establece los lineamientos generales, evalúa y aprueba el plan anual de negocios; propone los lineamientos del sistema de control interno y auditoría interna, y en caso de ser necesario, las ejerce las acciones correctivas y de responsabilidad que resulten procedentes.
- Asegura que se mantengan los sistemas de contabilidad, registro, archivo o información de la sociedad.
- Coordina la actividad conjunta de la vicepresidencia y las Direcciones Generales Adjuntas a su cargo y es responsable de suscribir y difundir la información relevante de la Sociedad.
- Define los lineamientos generales que rigen a las estrategias de crecimiento de la Compañía; el reclutamiento y desarrollo de los principales ejecutivos; y la expansión a nuevos mercados, productos y segmentos; da cumplimiento a las disposiciones relativas a la celebración de operaciones de adquisición y colocación de acciones propias.
- Responsable del más alto nivel de relación de la Compañía con autoridades gubernamentales, sector empresarial, fondos de vivienda e instituciones financieras, así como de dar cumplimiento a los acuerdos de la Asamblea de Accionistas y del Consejo de Administración.
- Define y somete a la aprobación del Consejo de Administración, la visión de negocios para los años subsecuentes.
- Verifica que se realicen, en su caso, las aportaciones de capital hechas por los socios.

Dirección General Adjunta de Desarrollo de Vivienda de Interés Social
Dirección General Adjunta de Desarrollo de Vivienda Media, Residencial y Turística:

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

- Diseña el sembrado y los prototipos de vivienda.
- Elabora los estudios de viabilidad financiera.
- Coordina los trámites y gestiones necesarios para renovar la reserva de compromisos de hipotecas ante los Organismos Nacionales de Vivienda.
- Obtiene los permisos y factibilidades requeridos por las autoridades municipales, estatales y federales.
- Coordina los proyectos, verificando que las ventas, la edificación y la administración cumplan con los tiempos, calidades, 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.
- Recluta y capacita a los vendedores y especializa a las fuerzas de venta por segmento de mercado.
- Asesora a los clientes con relación al mejor esquema de financiamiento disponible.

- Apoya a la clientela en la gestión de su crédito hipotecario.
- Lleva a cabo los trámites necesarios para completar la escrituración y entrega de las viviendas.
- Ofrece el servicio post-venta para asegurar la satisfacción de los clientes.
- Genera referencias para ventas futuras.

Dirección General Adjunta de Construcción:

- Ejecuta los trabajos de urbanización, infraestructura y edificación de los desarrollos inmobiliarios.
- Investiga y desarrolla nuevos materiales y sistemas de construcción.
- Planea, desarrolla y construye los proyectos inmobiliarios de acuerdo a los parámetros de calidad, costo y tiempo programados.
- 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 a los lineamientos del plan anual de negocios.
- Define la estrategia de financiamiento de la empresa y los lineamientos generales de su operación.
- 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 calificadoras de valores y la negociación con las mismas.
- Administra la inversión de los recursos financieros.
- Coordina la relación con inversionistas bursátiles.
- Cumple las obligaciones requeridas por la BMV y la CNBV.

Dirección General Adjunta de Relaciones Institucionales:

- Responsable de la relación con las autoridades de vivienda
- Coordina las negociaciones ante las autoridades federales, estatales y municipales
- Mantiene contacto permanente con líderes sindicales
- Define el plan de comunicación de la empresa ante los medios
- Apoya a las Direcciones Regionales en la gestión de permisos, licencias

Contralor General:

- Responsable de la información contable
- Cerifica el cumplimiento debido de las obligaciones fiscales
- Coordina, integra y controla el presupuesto de gasto anual.
- Establece, desarrolla e implementa las políticas y procedimientos de control interno.
- Implementa los programas de auditoria interna enfocados al cumplimiento del control interno establecido.
- Coordina y mantiene las relaciones con auditoria externa.
- Elabora estudios de desempeño conforme a las solicitudes de la Presidencia Ejecutiva

Adicionalmente, la Compañía cuenta con dos Direcciones Corporativas, cuyas funciones se relacionan a continuación:

Dirección Corporativa de Administración:

- Recluta y capacita al personal.
- Cumple las obligaciones laborales.
- Define los escalafones, organigramas, salarios y compensaciones.
- Provee servicios administrativos generales.
- Responsable de la plataforma de sistemas
- Coordina las actividades informáticas, de comunicaciones y sistemas.
- Responsable de las áreas de cuentas por pagar y tesorería.

Dirección Corporativa Jurídica:

- 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
- Da cumplimiento a las diversas obligaciones de carácter jurídico que tienen las empresas públicas
- 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
- Procura que la Empresa cumpla con todas las leyes y ordenamientos legales que le corresponden

Por otro lado, existen siete Direcciones Regionales encargadas de llevar a cabo las estrategias de negocios definidas por el Comité de Dirección de la Empresa, las cuales operan de manera descentralizada para lograr un contacto cercano y directo con el mercado local. En relación con la distribución y funciones de las Direcciones Regionales, referirse a la sección “2.2 Canales de Distribución” del presente Prospecto.

2. Descripción del Negocio.

2.1. Actividad principal.

SARE ofrece a sus clientes viviendas de calidad para los segmentos económico, de interés social, medio, residencial y turístico. Conforme a la clasificación tradicional del mercado, el segmento económico y de interés social comprende vivienda que va de $180 mil a $500 mil Pesos. Tanto la vivienda económica como la de interés social se comercializan bajo la marca genérica de “Galaxia”. La vivienda media se ubica en el rango de $500 mil 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. Finalmente, la vivienda turística comercializada bajo la sub-marca Marena tiene precios superiores a los $10 millones de Pesos. *Véase “Información Financiera - Información Financiera por Línea de Negocio y Zona Geográfica”.*

La Compañía promueve desarrollos inmobiliarios con ubicación y diseño acordes al perfil socioeconómico y preferencias de su clientela bajo un criterio de eficiencia que le permite maximizar el rendimiento sobre su capital invertido. Para lograr sus objetivos de negocio, SARE lleva a cabo los siguientes procesos:

Selección y evaluación de terrenos.

La adquisición de nuevas reservas territoriales es un proceso que reviste la mayor importancia estratégica. La ubicación del terreno determina el segmento de vivienda a atender y la velocidad de

desplazamiento de los desarrollos inmobiliarios. Los términos de compra condicionan en buena medida la rentabilidad futura de los proyectos inmobiliarios a desarrollar por la Compañía y las necesidades de flujo de efectivo.

Una reserva territorial suficiente facilita, entre otras cosas, la continuidad de producción; las negociaciones para adquirir nuevas reservas de terrenos; la obtención oportuna de factibilidades, permisos y licencias; la planeación adecuada de los procesos operativos internos; el desarrollo de los trabajos de urbanización, infraestructura y conexión a servicios públicos; y la negociación de paquetes de financiamiento en condiciones competitivas. La Compañía tiene como estrategia mantener una reserva de terrenos de aproximadamente 3 años y medio de producción anticipada.

SARE cuenta actualmente con una Dirección Corporativa de Reserva Territorial que en conjunto con el Comité interno para comprar nuevas reservas territoriales denominado CAP, Comité de Adquisición de Predios, mediante el cual se verifica que toda compra se realice en condiciones competitivas y de acuerdo a los parámetros definidos por la dirección de la Compañía.

Los métodos de adquisición de terrenos de la Compañía incluyen compra directa, compra con pago diferido, fideicomiso de aportación y copropiedad.

La compra directa consiste en el pago del importe total del terreno al vendedor del mismo, ya sea con recursos propios de la Compañía o mediante la obtención de financiamiento bancario. Este método se utiliza pocas veces y solamente en casos en los que pueda obtenerse un descuento importante o cuando la ubicación es sumamente atractiva y competida.

En los casos de adquisición mediante pagos diferidos se paga 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 respectivos, el vendedor se reserva el dominio de determinadas fracciones del terreno en proporción a los pagos recibidos o puede reservarse 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 Compañía contrata para el desarrollo y edificación de las viviendas. Posteriormente, la Compañía 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 esperada.

La alianza estratégica para adquisición de terrenos que la empresa firmó recientemente con GMAC Hipotecaria utiliza este esquema. De esta manera, GMAC aporta el 75% del valor del terreno y SARE el 25% restante. El terreno queda aportado a un fideicomiso que contrata el crédito puente necesario para edificar las viviendas. Posteriormente, y con el producto de la venta de cada vivienda, se liquida el crédito puente, se libera la garantía hipotecaria y en seguida se liquida la inversión realizada por GMAC más el rendimiento pactado.

Finalmente, la copropiedad se utiliza para adquirir reservas de mayor tamaño en la que dos o más propietarios, incluyendo a SARE, adquieren porciones de dicho predio para desarrollarlas de manera independiente.

Cada esquema de adquisición presenta ventajas competitivas diferenciadas como se muestra a continuación:

Método de Adquisición	Capital de trabajo	Rendimiento sobre capital	Margen	Impuestos
Compra directa	✓	✓	✓✓✓	✓✓
Pagos diferidos	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓✓
Asociaciones	✓✓✓	✓✓✓	✓	✓

✓ **Bueno** ✓✓ **Mejor** ✓✓✓ **Optimo**

Toda compra o adquisición de terrenos está sujeta a los siguientes pasos y verificaciones:

- *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.

- *Ubicación:* el terreno seleccionado debe tener posibilidades razonables de obtener servicios básicos como agua potable, drenaje y electricidad; contar con factibilidades, permisos y licencias de construcción; y acceso a infraestructura básica como vialidades, transporte público, escuelas, centros de trabajo y comercios.

- *Jurídico – normativo:* incluye todos los aspectos relacionados con la seguridad de la titularidad de la propiedad para sus futuros dueños. Cada terreno debe estar al corriente en sus aspectos jurídicos y libre de gravamen. La Compañía no analiza terrenos con antecedentes de adjudicaciones o prescripciones.

- *Estudio técnico preliminar:* incluye, entre otros, visita al terreno; estudios de subsuelo y topografía; y observación del tipo de edificaciones e infraestructura circundantes. Se revisan además, la mecánica de suelos, las condiciones hidrológicas del terreno y la disponibilidad de agua en el subsuelo. La Compañía analiza cuidadosamente el historial de cualquier terreno reciclado que llegare a adquirir para comprobar que no existan riesgos por contaminación, rellenos sanitarios o problemas previos de cualquier otra índole.

- *Precio y condiciones de compra:* se negocian y definen los parámetros de adquisición: precio, plazo, esquema de pagos, condiciones de liberación, lotificación y escrituración.

- *Evaluación financiera:* mediante la elaboración de un anteproyecto se determina la viabilidad económica y financiera del nuevo 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 las estrategias, elementos y programas que indican la manera en la que se edificará y comercializará. Entre otros puntos, incluye el número y la distribución de las viviendas según la densificación permitida; los prototipos a edificar acordes al tipo de demanda; la programación de las ventas; los tiempos y presupuestos de construcción; el tipo de créditos hipotecarios que se ofrecerán a los clientes; y los tiempos de recuperación de la cobranza. Incluye además las corridas financieras necesarias para evaluar la rentabilidad de los proyectos inmobiliarios a desarrollar y sus requerimientos de flujo de efectivo.

Los aspectos técnicos incluyen los estudios definitivos de mecánica de suelos e hidrología; la ingeniería hidráulica y sanitaria; el cálculo estructural; y los proyectos arquitectónicos a detalle: sembrado, lotificación, plantas, alzados, fachadas e instalaciones.

Diseño.

La Compañía diseña los prototipos arquitectónicos para los segmentos de interés social, medio y residencial utilizando sistemas de cómputo avanzados, así como su propia experiencia acumulada a lo largo 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. Esta variedad de diseño otorga a la Compañía una imagen de vanguardia y acerca sus productos a los gustos particulares de cada región.

Dependiendo de las condiciones del terreno adquirido, la Compañía diseña el sembrado de vivienda, la traza urbana y la disposición de las áreas públicas; clasifica 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 maximiza su eficiencia en costos mediante el uso de cimbra túnel, la cual permite mayores velocidades de desplazamiento, reducción de mano de obra y adecuado control de calidad.

Para el segmento de interés social, se tiene gran cuidado de optimizar los espacios interiores. El diseño de las viviendas unifamiliares de interés social contempla la posibilidad de crecimiento a futuro con facilidad y bajo costo, de acuerdo 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 Compañía muestra una fuerte tendencia a la estandarización de prototipos de vivienda unifamiliar de interés social para facilitar su producción industrializada. En áreas de alta densidad, como es el caso de la Ciudad de México, la Compañía diseña conjuntos de edificios habitacionales en grandes desarrollos con múltiples edificios.

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

Obtención de licencias y permisos.

La Compañía 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 e interés social.

Los derechos hipotecarios se definen como el número de unidades de vivienda para las que la Compañía cuenta con registros ante los principales fondos de vivienda, o intermediario financiero, mediante los cuales estima que podrá contar con financiamiento hipotecario para sus clientes potenciales. Estos financiamientos pueden disponerse hasta que la Compañía 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 de producción y es requisito indispensable para contratar créditos puente para edificación. Los bancos comerciales y las Sofoles/Sofomes extienden las líneas de crédito basados en la solvencia de la Compañía, la viabilidad del proyecto y la certidumbre de financiamiento hipotecario para sus clientes potenciales. 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 Compañía registra los ingresos equivalentes al precio de una vivienda, de acuerdo a sus políticas de reconocimiento de ventas.

Vivienda Media, Residencial y Turística.

En el segmento de la vivienda media residencial y turística la Compañía negocia paquetes de créditos hipotecarios para sus clientes potenciales, con distintos bancos comerciales y Sofoles/Sofomes de manera simultánea. De esta manera se pretende ofrecer a los clientes la más amplia gama de opciones de crédito hipotecario de modo que pueda seleccionar libremente el diseño que mejor se adapte a su perfil y preferencias. Al negociar estos paquetes, se procura definir de antemano las condiciones de contratación y gestionar servicios encaminados a facilitar la aprobación y contratación de estos créditos para los clientes de SARE.

Construcción

Los trabajos de urbanización y edificación inician una vez que los presupuestos definitivos han sido aprobados y que se han 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.

Normalmente, la Compañía 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 toda esta infraestructura básica. A últimas fechas el reciclamiento urbano se ha venido dando en mayor medida en las grandes urbes, especialmente en la Ciudad de México. De esta manera, 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 cuidadosos. En el caso de construcciones con valor histórico es necesario contar con la aprobación del Instituto Nacional de Antropología e Historia (INAH) previo a su demolición. 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 constructivos están diseñados para garantizar la producción de viviendas de calidad dentro de los costos y tiempos programados. Para lograr este propósito, se han desarrollado nuevos procesos de edificación bajo un concepto de producción industrial, con base en moldes metálicos rellenados con concreto hidráulico premezclado. Estos procesos requieren menos mano de obra, reducen desperdicios y permiten la fabricación en serie de prototipos estandarizados en módulos de cuatro viviendas. En la actualidad, la Compañía tiene la capacidad de terminar una vivienda unifamiliar en un plazo de 12 a 16 semanas.

La edificación industrializada de vivienda económica y de interés social utiliza moldes de acero que se instalan mediante 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. En el futuro se estima que el uso de moldes de aluminio será más común. Los moldes se rellenan con concreto premezclado para fabricar los muros, entrepisos y losas de cerramiento. En la mayoría de sus obras, la Compañía 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.

Vivienda media, residencial y Turística.

Por lo que corresponde a la vivienda media, residencial y turística, la variabilidad de prototipos y diseños permite a la Compañía emplear procesos constructivos específicos de acuerdo a las características específicas de cada proyecto, esto es, construcción de edificios de departamentos o conjuntos de edificios en grandes desarrollos 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 insumos, requisiciones de materiales y solicitudes de subcontratación. Cada semana se verifican los avances de obra y se comparan contra presupuesto de modo de detectar a tiempo cualquier desviación contra el programa. Se cuenta además con manuales de procedimientos para el manejo de almacenes, estimaciones de obra y listas de raya.

Las edificaciones verticales son más comunes en el caso de la vivienda media y toman en promedio entre 12 y 24 meses para ser construidas. El tiempo de edificación depende del tipo y complejidad de la cimentación, altura de la estructura y tipo de acabados. A diferencia de las edificaciones horizontales que pueden realizarse en etapas, los edificios requieren terminarse totalmente antes de poder iniciar los procesos de cobranza. Por otra parte, en el caso de edificios los clientes tienen un mayor plazo para juntar el pago de su enganche, dado que el tiempo de la construcción es más largo.

Logística de manejo de materiales de construcción.

Los inventarios de materiales se manejan de acuerdo a la programación de las obras. 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. Todos estos materiales tienen amplia disponibilidad y se surten en todas las plazas donde labora la Compañía. En algunos desarrollos inmobiliarios la Compañía fabrica sus propios bloques y viguetas.

El proceso de adquisición de insumos se basa en el presupuesto de obra donde se especifican el concepto, la unidad, el volumen y el precio de cada una de las partidas que lo integran. Los insumos se van ordenando de acuerdo al ritmo de avance de las obras.

El método de adquisición varía de acuerdo a los volúmenes a contratar. En cualquier caso se solicita un mínimo de tres cotizaciones antes de seleccionar al proveedor. Para las compras de volúmenes mayores se tiene negociaciones directas con fabricantes o se realizan subastas electrónicas al mejor postor.

Comercialización y ventas.

La capacitación y especialización de las fuerzas de ventas, son una de las principales ventajas competitivas de la Compañía. La filosofía del área comercial consiste en mantener una presencia importante en el mercado ofreciendo a sus clientes un servicio integral orientado a la excelencia. Los vendedores están capacitados para dar asesoría inmobiliaria, ayudar a los clientes a seleccionar su vivienda, escoger el plan de financiamiento que mejor se adapte a sus necesidades y gestionar su crédito hipotecario.

La Compañía define sus estrategias de comercialización y ventas con base en su conocimiento de la información de mercado. El área de estudios de mercado reporta información relativa a los gustos y preferencias de los consumidores potenciales, las zonas donde prefieren vivir, 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 y los acabados, superficie, precio, esquema de financiamiento y absorción.

Para cada desarrollo inmobiliario se define una estrategia comercial que se ajusta a los siguientes pasos: definición del perfil del comprador tipo; evaluación a detalle del nuevo desarrollo inmobiliario para proponer, en su caso, adecuaciones acordes al mercado meta; capacitación a la fuerza de ventas con relación a las características del proyecto y el perfil del comprador a atender; definición de los precios de venta, planes de pago y paquetes de financiamiento; estudio de la competencia; definición de las ventajas competitivas; y elaboración del programa de ventas.

Por lo general, con el apoyo de agencias especializadas de publicidad, se diseña la estrategia de medios para atraer al comprador deseado y generar tráfico de prospectos calificados. La definición de estas campañas incluye los siguientes aspectos: 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 y análisis de resultados.

La Compañía cuenta con fuerzas de ventas diferenciadas y especializadas por segmento de mercado. Los desarrollos inmobiliarios de vivienda de interés social se conocen con la marca “Galaxia”, los destinados al mercado medio se conocen con la marca “Privanza” y los destinados a los mercados residencial y turístico se conocen con la marca “Altitude”. A estas identificaciones se añade el nombre específico del desarrollo, y residencial por ejemplo: “Galaxia Miguel Ángel”, “Privanza Algeciras” o “Altitude Hares”.

Normalmente, 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 todos los días de la semana de 10:00 a 18:00 horas. En adición, existen oficinas regionales o de zona, estas últimas en las ciudades de mayor tamaño, que proporcionan información sobre los proyectos de que se trate. Las oficinas centrales de la Compañía 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.

En la actualidad, la Compañía maneja más de 50 desarrollos inmobiliarios que operan simultáneamente y atiende 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 Compañía proviene de estas fuentes de prospectos sin costo adicional. Se tienen además establecidas alianzas con las principales bolsas inmobiliarias, asociaciones y corredores de bienes raíces con la intención de captar prospectos. La Compañía 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 al cliente facilita el proceso de venta y la satisfacción del cliente. Cada comprador recibe un trato personalizado que le facilita la adquisición de su vivienda. La Compañía evalúa al comprador potencial y lo precalifica a través del buró nacional de crédito o los sistemas de puntaje definidos por los principales Organismos Nacionales de Vivienda. Una vez que se ha 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 su vivienda. Simultáneamente, se comienza a integrar el expediente de crédito de acuerdo a los requisitos definidos por los o las instituciones de crédito correspondientes. *Véase “Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía.”*

La Compañía apoya a sus clientes efectuando la tramitación de su crédito individual ante el Fondo de Vivienda o institución de crédito correspondiente. Posteriormente, y de acuerdo con el cliente, se coordina la firma de la escritura pública de compraventa con la notaría y la institución que otorgará el crédito hipotecario.

La diversidad de segmentos, prototipos y ubicaciones que SARE ofrece a sus clientes le permite una adecuada distribución de sus ingresos. De esta manera, la Compañía disminuye su riesgo de negocio, reduce la dependencia con respecto a cualquier institución y propicia la estabilidad y continuidad de los procesos de cobranza a lo largo del año.

Servicio post-venta.

El servicio post-venta verifica la calidad y buen funcionamiento de las casas previo a su entrega al cliente, y participa en el proceso de entrega de la vivienda. Adicionalmente, proporciona asesoría con respecto al buen uso y mantenimiento de la vivienda. También asesora a los nuevos propietarios para organizarse en comunidad, incorporar la junta de vecinos y mantener las áreas comunes. Propone también reglamentos para la correcta administración de los desarrollos habitacionales.

El servicio post-venta retroalimenta a la Compañía con respecto al grado de satisfacción de los clientes con el propósito de mejorar el servicio. De conformidad con las leyes mexicanas, se proporciona una garantía de un año contra vicios ocultos o defectos de construcción. La Compañía considera que el número y tipo de reclamaciones por parte de sus clientes es reducido gracias a la buena supervisión y control de calidad que aplica a sus obras. Adicionalmente la Compañía otorga una garantía a cada uno de sus compradores por un año que cubre vicios ocultos en la construcción de las viviendas.

En la actualidad, SARE ofrece a sus clientes un seguro que garantizan la calidad, seguridad estructural y buenas condiciones generales de sus viviendas. Esta póliza se extiende por diez años y cubre desperfectos relacionados con la estructura de la vivienda. 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 contra desperfectos en instalaciones. En caso de requerir ejecutar el seguro, la Compañía 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.

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 para interés social toma un promedio de 3 a 4 meses, en tanto que los edificios de vivienda para este mismo segmento toman un promedio de 10 a 12 meses en construirse. Los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en períodos de 12 a 24 meses, especialmente en el caso de edificios de departamentos. Consecuentemente, los resultados de operación trimestral de la Compañía se ven influenciados por estas variaciones cíclicas durante el año y pueden no ser indicativos de los resultados del ejercicio anual completo.

La siguiente gráfica muestra los ciclos de construcción y cobranza para una vivienda de interés social típica, construida con base en moldes de metal y rellenados con concreto hidráulico; comparada con un

edificio de departamentos tipo para el mercado de vivienda media. Conforme se incrementa la producción edificios el ciclo de capital de trabajo y los tiempos de cobranza aumentan:

Ciclo corto

	SEMANAS																	
Concepto	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Excavación y cimentación																		
Estructura																		
Albañilería																		
Instalaciones																		
Terminados y limpieza																		
Enganche											5%	5%						
Cobranza																		90%

Ciclo largo

	MESES																	
Concepto	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Excavación y cimentación																		
Estructura																		
Albañilería																		
Instalaciones																		
Terminados y limpieza																		
Enganche						3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Cobranza																		75%

La Compañía ha presentado variaciones importantes en sus resultados operacionales de trimestre a trimestre. Para reducir dichas variaciones, la Compañía ha diversificado sus prototipos de vivienda y esquemas de financiamiento hipotecario dirigiéndolos, de manera simultánea a todos los segmentos del mercado de la vivienda. Adicionalmente ha ampliado su presencia regional expandiéndose a otros Estados de la República Mexicana. La diversificación por segmentos, mercados regionales, tipo de edificación, fondo hipotecario o institución financiera normalmente reducen dicha estacionalidad. *Véase "Factores de Riesgo - Información Financiera - Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía".*

SARE en Líne@.

La Compañía cuenta con una infraestructura moderna de cómputo, sistemas y telecomunicaciones que le permiten mantener el control efectivo de su operación en tiempo real y desde cualquier zona geográfica en la que se decida iniciar un nuevo desarrollo inmobiliario.

El SITE de cómputo hospeda los servidores IBM y Dell que soportan toda la infraestructura que incluye SAP, correo electrónico, el sistema de telefonía IP AVAYA y el directorio activo Windows Server 2003 que administra 950 usuarios. Todas las oficinas de la empresa y desarrollos están enlazados por una red tipo MPLS que permite convergencia de voz, datos y video de banda ancha capaz de soportar la demanda actual de intercomunicación y las necesidades planeadas de crecimiento. Cuenta además con un moderno y robusto esquema de seguridad *Tipping Point* y *Trend Micro*, así como modernos sistemas de administración y monitoreo de la infraestructura.

La Compañía tiene 700 computadoras personales de la marca Dell, todas operado con el sistema operativo Windows XP en red, con cableado certificado en Nivel 5 y Switches 3Com, para soportar tráfico de voz y datos con calidad de servicio. Se cuenta además con equipos de cómputo portátiles y oficinas

móviles con información disponible a través de Internet para ubicaciones remotas, de apoyo a la fuerza de ventas y servicios de correo móvil para Directores.

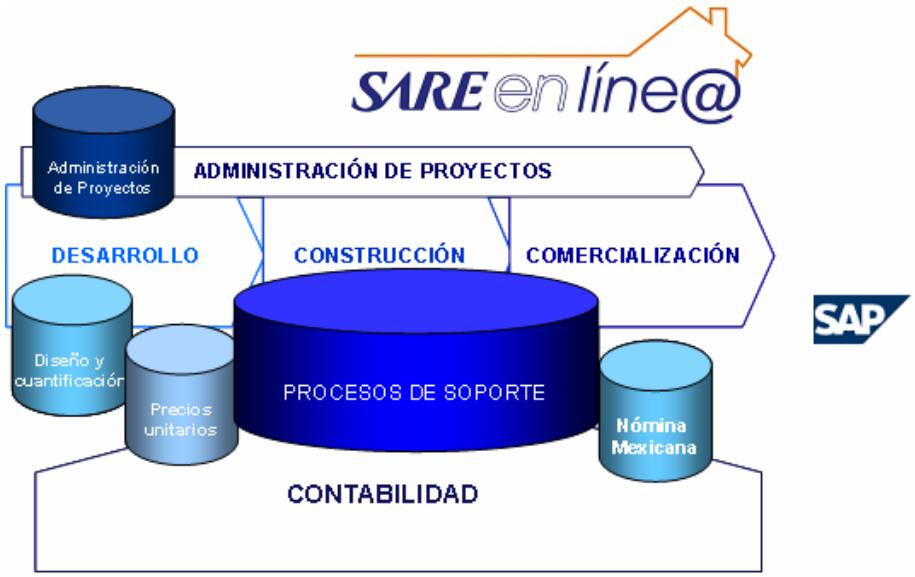
Para llevar a cabo la implantación de esta plataforma tecnológica SARE seleccionó a los sistemas de SAP, empresa alema líder en soluciones integrales de negocios con más de 30 años de experiencia. Los equipos de cómputo elegidos fueron Hewlett Packard, con base a su calidad, servicio y planes de financiamiento ofrecidos. Finalmente, se contrataron los servicios de la empresa española Probau para llevar a cabo el desarrollo e implantación de los sistemas. Esta empresa cuenta con amplia experiencia en el mercado de la vivienda, habiendo realizado implantaciones exitosas de estos sistemas en distintas empresas españolas de vivienda.

La nueva plataforma tecnológica se denominó SARE en líne@ para resaltar el hecho de poder operar, coordinar y supervisar los principales procesos de la empresa en tiempo real. De esta manera se pretende que la Compañía gane eficiencias de operación, reduzca sus necesidades de personal y cuente con información actualizada que facilite la toma de decisiones.

La implementación de SARE en line@ quedó concluida en diciembre de 2007. Actualmente la Compañía trabaja en la administración del cambio, que consiste en la generación de tableros estratégicos de control para uso de la dirección.

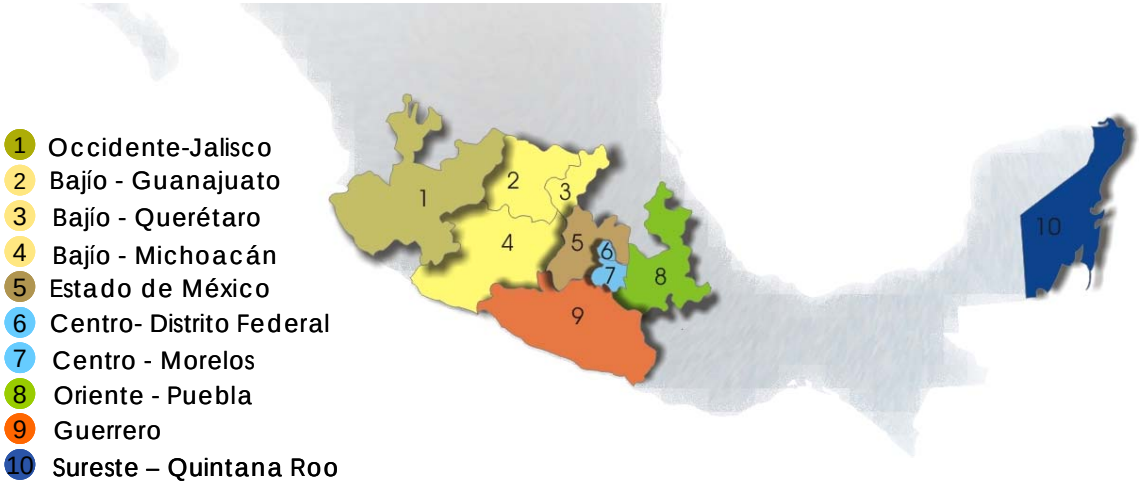
Los principales procesos de negocios cubiertos en esta plataforma tecnológica son:

- Gestión Financiera.
- Gestión de Proyectos.
- Gestión y Control de Obra.
- Gestión de Compras y Proveedores.
- Gestión de Ventas y Atención al cliente.
- Gestión de Recursos Humanos.



2.2. Canales de Distribución.

SARE tiene presencia en el Distrito Federal, donde se ubica 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. Conforme a la estructura corporativa de SARE estos estados son atendidos a través de siete Direcciones Regionales que, en algunos casos incluyen más de un Estado:



La Compañía estima que estas entidades concentran aproximadamente la mitad del PIB nacional y más del 42% de la población del país. Estos estados de la República Mexicana se caracterizan además por su dinámica demográfica y capacidad económica, lo que permite ofertar potencialmente de manera simultánea vivienda para todos los segmentos del mercado. 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.

Conforme a la estrategia de crecimiento actual, SARE planea continuar incrementando la diversidad de segmentos, productos y ubicaciones, de modo de ganar una mayor penetración y consolidación en los mercados en los que opera. La Compañía considera que este crecimiento es más eficiente que el crecimiento horizontal a otras regiones, toda vez que se gana una mejor presencia de mercado por plaza y mayores economías de mercado en sus operaciones regionales.

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 por buscar y adquirir las reservas territoriales que requiera, edificar las viviendas, establecer relaciones con proveedores, vender y cobrar sus viviendas. Asimismo mantiene una relación estrecha con la comunidad donde labora atendiendo a los responsables de las instituciones financieras, Organismos Nacionales de Vivienda, autoridades gubernamentales y organismos gremiales que operen dentro de su región. Esta mecánica de operación permite una gran

sensibilidad y cercanía con respecto al comportamiento y evolución del mercado de vivienda local. Asimismo, cada unidad de negocios es responsable de las ventas de vivienda dentro de su región.

Con el apoyo de agencias especializadas de publicidad, se diseña la estrategia de medios para atraer al comprador deseado y generar tráfico de prospectos calificados. Normalmente, para cada desarrollo inmobiliario se diseña y monta una oficina de ventas en la que se mantienen guardias de vendedores, debidamente capacitados y uniformados, que trabajan todos los días de la semana de 10:00 a 18:00 horas.

La vivienda de interés social se comercializa bajo la marca genérica "Galaxia" y se vende utilizando crédito hipotecario proveniente de los grandes Organismos Nacionales de Vivienda. Los vendedores asesoran al cliente en cuanto al tipo de crédito que mejor se ajuste a su perfil así como en el requisitado y llenado de sus solicitudes de crédito. Dependiendo las condiciones de contratación de cada fondo de vivienda se solicita al cliente el pago del enganche que le corresponda o cubrir la diferencia que exista entre el precio de venta de la vivienda y el monto de crédito hipotecario autorizado. Normalmente el cliente ahorra estos montos durante el período de construcción de su vivienda y se entregan al momento de escriturar.

La vivienda media se comercializa bajo la marca "Privanza" y la vivienda residencial y turística se comercializa bajo la marca "Altitude" y se venden mediante crédito hipotecario financiado por la Banca Comercial y las Sofoles/Sofomes. Los vendedores asesoran a los clientes para seleccionar el esquema de crédito que mejor se adapte a su capacidad de pago y preferencias. Normalmente el enganche que se paga por estas viviendas es mayor y se cubre mediante un convenio de pago, firmado entre el cliente y la Compañía, que se va cubriendo también durante el transcurso de la construcción de la vivienda.

2.3. Propiedad Intelectual: marcas y avisos comerciales.

La Compañía 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", "Altitud", "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	Número de Registro o de Solicitud	Fecha de Presentación	Fecha de Expedición	Clase*	Vigencia
S Sare y Diseño	811256	15 de agosto de 2003	27 de octubre de 2003	19	10 años
Sare y Diseño	468554	PI.- 29 de julio de 1993 R.- 29 de julio de 2003	03 de agosto de 1994 12 de septiembre de 2003	36	10 años
S Sare y Diseño	808718	15 de agosto de 2003	08 de octubre de 2003	37	10 años
S y Diseño	800309	25 de abril del 2003	22 de julio de 2003	19	10 años
S y Diseño	997007	18 de mayo de 2007	08 de agosto de 2007	35	10 años
S y Diseño	562539	PI. 2 de sept. de 1997 Renovación en trámite	06 de julio de 2001 Renovación en trámite	36	10 años
S y Diseño	797393	25 de abril del 2003	26 de junio de 2003	37	10 años
Privanza	449714	PI.- 13 de octubre de 1993 R.- 13 de octubre de 2003	03 de enero de 1994 13 de enero de 2004	19	10 años

Marca o Aviso Comercial	Número de Registro o de Solicitud	Fecha de Presentación	Fecha de Expedición	Clase*	Vigencia
Privanza	449715	PI.-13 de octubre de 1993 R.- 13 de octubre de 2003	03 de enero de 1994 13 de enero de 2004	36	10 años
Privanza y Diseño (Nueva imagen)	825731	24 de noviembre de 2003	22 de marzo de 2004	19	10 años
Privanza y Diseño (Nueva imagen)	839638	24 de noviembre de 2003	23 de junio de 2004	36	10 años
Galaxia y Diseño	667109	16 de diciembre de 1999	31 de julio de 2000	36	10 años
Galaxia y Diseño	829466	25 de abril del 2003	15 de abril de 2004	37	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	011059	PI.- 14 de octubre de 1993 R.- 14 de octubre de 2003	03 de enero de 1994 13 de enero de 2004	19	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	42917	18 de mayo de 2007	12 de julio de 2007	35	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	11086	PI.- 13 de octubre de 1993 R.- 13 de octubre de 2003	02 de febrero de 1994 13 de enero de 2004	36	10 años
Símbolo de garantía inmobiliaria	27123	25 de abril de 2003	27 de mayo de 2003	37	10 años
Tu casa con Estrella	43571	18 de mayo de 2007	17 de agosto de 2007	35	10 años
Tu casa con Estrella	27122	25 de abril de 2003	27 de mayo de 2003	36	10 años
Tu casa con Estrella	29611	27 de noviembre de 2003	26 de marzo de 2004	37	10 años
Estrella	1000359	18 de mayo de 2007	07 de septiembre de 2007	35	10 años
Estrella	795954	25 de abril de 2003	24 de junio de 2003	36	10 años
Estrella	797392	25 de abril de 2003	26 de junio de 2003	37	10 años
Z ZARE	819786	25 de abril de 2003	28 de enero de 2004	36	10 años
Z ZARE	801636	25 de abril de 2003	24 de julio de 2003	37	10 años
Casa de Campo	449653	PI.-13 de octubre de 1993 R.- 13 de octubre de 2003	23 de diciembre de 1993 13 de enero de 2004	36	10 años
Casa de Campo	851685	25 de abril de 2003	21 de septiembre de 2004	37	10 años
Casita	1000360	18 de mayo de 2007	07 de septiembre de 2007	35	10 años
Casita	795963	25 de abril de 2003	24 de junio de 2003	36	10 años
Casita	797391	25 de abril de 2003	26 de junio de 2003	37	10 años
Seguridad Plusvalía y Confianza (eslogan publicitario)	29141	17 de noviembre de 2003	26 de enero de 2004	36	10 años
Seguridad Plusvalía y Confianza (eslogan publicitario)	29140	17 de noviembre de 2003	26 de enero de 2004	37	10 años
T.I.	560588	PI.- 2 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	36	10 años.

Marca o Aviso Comercial	Número de Registro o de Solicitud	Fecha de Presentación	Fecha de Expedición	Clase*	Vigencia
T.I.	560593	PI.- 2 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	37	10 años.
Sare Vis	560589	PI.- 10 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	36	10 años
Sare Vis	560590	PI.- 10 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	37	10 años
Aurum	861249	17 de noviembre de 2003	29 de noviembre de 2004	36	10 años
Aurum	560592	PI.- 2 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	37	10 años
Sare Holding	560594	PI.- 2 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	36	10 años
Sare Holding	560591	PI.- 2 de sept. de 1997 R.- 02 de sept. de 2007	30 de septiembre de 1997 06 de diciembre de 2007	37	10 años
S Galaxia y Diseño	998576	18 de mayo de 2007	20 de agosto de 2007	35	10 años
S Galaxia y Diseño	869731	5 de marzo de 2004	25 de febrero de 2005	36	10 años
S Galaxia y Diseño	833248	5 de marzo de 2004	26 de mayo de 2004	37	10 años
Altitud	997008	18 de mayo de 2007	08 de agosto de 2007	35	10 años
Altitud	Exp. 732307	fecha de presentación 05 de agosto de 2005.		36	en trámite
Altitud	937219	16 de noviembre de 2005	31 de mayo de 2006	37	10 años
El último lugar para vivir Polanco	42918	18 de mayo de 2007	12 de julio de 2007	35	10 años
El último lugar para vivir Polanco	37576	24 de marzo de 2006	31 de marzo de 2006	36	10 años
El último lugar para vivir Polanco		24 de marzo de 2006	31 de marzo de 2006	37	10 años
Solar (ocean & villas resort)	978241	26 de enero de 2007	23 de marzo de 2007	37	10 años
Marena	Exp. 819206	fecha de presentación 13 de noviembre de 2006.	08 de agosto de 2007	36	en trámite
Marena	988938	13 de noviembre de 2006	22 de junio de 2007	37	en trámite

*De conformidad con la legislación aplicable, las clases en que se han registrado las marcas de la Compañía, 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 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 Compañía considera que las marcas y avisos comerciales que se encuentran registrados en su favor son importantes pues es a través de ellos que el público consumidor reconoce y distingue los servicios que presta la Compañía y la calidad en sus desarrollos inmobiliarios, de otras Compañías dentro del mismo sector. Por lo anterior, la marca SARE distingue a la Compañía dentro de su segmento y le otorga una presencia en el sector. La Compañía anticipa que las marcas y avisos comerciales que están próximos a expirar, serán renovados en tiempo y forma.

Como se ha mencionado, la Compañía utiliza conjuntamente las marcas SARE y Galaxia para identificar los desarrollos inmobiliarios de interés social, las marcas SARE y Privanza para identificar los desarrollos inmobiliarios medio, las marcas SARE y Altitude para identificar a los desarrollos inmobiliarios residenciales y turísticos.

La Compañía 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.

2.4. 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 o residencial; ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento hipotecario. Las viviendas se ofrecen al gran público en general, quien las adquiere de manera individual.

La gran mayoría de los clientes de la Compañía adquiere su vivienda utilizando crédito hipotecario. Para el segmento de interés social se utilizan créditos hipotecarios de las principales Organismos Nacionales de Vivienda: Infonavit, Sociedad Hipotecaria Federal y Fovissste. Para los segmentos medio y residencial se utilizan preferentemente créditos hipotecarios financiados por la Banca Comercial o las Sofoles/Sofomes. La distribución de la mezcla de ventas por segmento de mercado o tipo de financiamiento es dinámica y se determina de acuerdo a las condiciones del mercado.

La Compañía considera que no tiene dependencia alguna con ningún proveedor, dado que todos los productos que la Compañía utiliza se producen en México por distintos competidores alternos. La Compañía considera que sus proveedores más importantes por el monto y volumen de operación son Cemex y Grupo Collado, mismos que a la fecha del presente no se consideran proveedores significativos de conformidad con lo dispuesto en la LMV.

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 Compañía 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 Compañía 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 Compañía 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 Compañía 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 Compañía 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.

Cadenas productivas Nafin.

SARE está incorporado al "Programa de financiamiento y desarrollo de proveedores", establecido con Nacional Financiera. Dicho programa tiene por 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; y pueden contar con recursos financieros que les permitan incrementar el volumen de sus operaciones de acuerdo al ritmo de crecimiento proyectado por SARE.

De acuerdo a las reglas de operación del Programa, el proveedor puede descontar a través de Internet 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: el financiamiento no requiere de avales o garantías por parte del proveedor ni revisión en el Buró de Crédito; el proveedor no conlleva riesgo de crédito alguno ya que SARE es responsable de liquidar el documento al vencimiento; los recursos dispuestos no afectan los pasivos ni el nivel de apalancamiento del proveedor, tampoco se afectan otras líneas de crédito que los proveedores hayan negociado con los Bancos participantes; el proveedor decide libremente cobrar de inmediato o esperar al vencimiento de su documento, genera un historial positivo con los Bancos participantes y accede 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.

2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

La operación de la Compañía está sujeta a regulaciones federales, estatales y municipales tales como: (i) 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; (ii) 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; (iii) los Reglamentos de Construcción del Distrito Federal y de los diferentes Estados, que rigen la construcción de viviendas, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (iv) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; (v) 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; y (vi) La Ley del Fondo para la Vivienda y Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado.

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

La Compañía y sus Subsidiarias son sociedades mercantiles, constituidas todas ellas de conformidad con las leyes de México y como tales están obligadas al pago de todos los impuestos federales y locales correspondientes, de acuerdo con las diversas disposiciones fiscales aplicables, como Impuesto Sobre la Renta (ISR), Impuesto al Activo (IMPAC), Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto Sobre Productos del Trabajo (ISPT), entre otros. La Compañía, no gozan de subsidio alguno, ni exención fiscal especial. La Compañía se encuentra al corriente en cumplimiento de las obligaciones fiscales a su cargo. La Compañía se encuentra bajo el régimen de consolidación fiscal a partir del ejercicio de 1999 y 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 Compañía en la adquisición de bienes y servicios no es acreditable y se considera como parte de los costos o los gastos, según corresponda.

El 14 de septiembre de 2007, el Congreso de la Unión aprobó un nuevo impuesto federal aplicable a sociedades mexicanas, denominado Impuesto Empresarial de Tasa Única, o IETU, el cual es una forma de impuesto mínimo alternativo que reemplazará al impuesto al activo aplicado a sociedades mexicanas y a otros contribuyentes en México. El IETU es un impuesto que será gravado a una tasa de 16.5% para el ejercicio de 2008, de 17.0% para el ejercicio de 2009 y de 17.5% para el ejercicio de 2010 en adelante. Una sociedad mexicana está obligada a pagar el IETU en caso de que la cantidad resultante del cálculo del IETU sea mayor a la cantidad correspondiente al impuesto sobre la renta pagadero por la sociedad conforme a la ley del impuesto sobre la renta. En términos generales, el IETU se determina aplicando las tasas establecidas anteriormente a la cantidad que resulte de deducir de la base gravable de la sociedad, entre otras partidas, los bienes adquiridos (consistentes en materias primas e inversiones de capital), los servicios proporcionados por agentes independientes y pagos por arrendamientos necesarios para el desarrollo de las actividades, gravables conforme al IETU. Los salarios y pagos de intereses que surjan de las operaciones de financiamiento no son deducibles para efectos de calcular el IETU. Sin embargo, los salarios sujetos al impuesto sobre la renta y a las contribuciones de seguridad social pagadas a empleados son acreditables para efectos de calcular el IETU. La legislación entró en vigor en enero de 2008. Este nuevo régimen fiscal pudiera incrementar significativamente su responsabilidad fiscal y los pagos de impuesto en efectivo, incluyendo la limitación a nuestra capacidad de obtener beneficios de nuestras pérdidas fiscales, lo que pudiera tener un impacto en nuestros resultados de operación y nuestra situación financiera.

2.6. Recursos Humanos.

La Compañía emplea un total de aproximadamente 700 empleados permanentes y un número variable de trabajadores eventuales de la construcción sindicalizados que fluctúa entre 3,500 y 4,000 obreros. La antigüedad promedio del personal directivo es de aproximadamente 11 años y de 4 años para el resto del personal. La Compañía 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.

Los esquemas de remuneración están orientados a estimular la productividad y eficiencia. El personal directivo recibe bonos anuales determinados con base en el desempeño propio y de la Compañía. Existen además bonos extraordinarios en el caso de superar las metas propuestas en el año. Adicionalmente, un grupo de aproximadamente 20 ejecutivos recibe parte de su compensación mediante paquetes de acciones que se van liberando cada año. De esta manera se procura alinear los intereses del equipo ejecutivo con los inversionistas.

Las obligaciones laborales por prima de antigüedad han sido cuantificadas con objetividad. La Compañía considera que su modelo de cálculo actuarial refleja razonablemente su situación respecto a estas obligaciones laborales.

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

2.7. Desempeño Ambiental.

Las operaciones de la Compañía están sujetas tanto a la Ley General del Equilibrio Ecológico y Protección del 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, Recursos y 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.

2.8. Información del Mercado.

La presente sección tiene como propósito presentar un panorama general del entorno económico, demográfico y de la industria de la vivienda en México.

En los años recientes la economía mexicana ha mostrado un mayor grado de estabilidad en sus variables principales. El perfil de riesgo del país ha mejorado y las principales agencias calificadoras de valores han mejorado la calificación de riesgo soberano de México, basadas en las siguientes premisas:

- Las cuentas externas se mantienen en orden.
- El acceso a los mercados internacionales de capitales se ha incrementado.
- Las reservas internacionales han alcanzado montos máximos históricos.
- La disciplina fiscal del sector público se ha mantenido.
- El perfil de la deuda pública ha mejorado.
- El tipo de cambio se ha mantenido estable.
- La inflación y las tasas de interés se ubican en niveles históricos bajos.

El comportamiento de la inflación y de las tasas de interés incide en el desempeño de la industria de la vivienda. Los menores niveles de inflación permiten la recuperación del salario y abaratan los créditos otorgados por los grandes Organismos Nacionales de Vivienda del país, toda vez que la mayor parte de ellos están ligados al movimiento inflacionario. Por otra parte, las menores tasas de interés abaratan el crédito hipotecario otorgado por la Banca Comercial y las Sofoles/Sofomes y amplían el tamaño del mercado potencial.

2.8.1 Evolución económica reciente

En los últimos años la economía mexicana se ha visto favorecida por la estabilidad de sus variables macroeconómicas. Actualmente México es uno de los países con el mayor ingreso *per cápita* en América Latina. Las reservas internacionales han crecido con base a los mayores flujos de recursos internacionales impulsados por los altos precios del petróleo, las remesas enviadas por los trabajadores mexicanos en el extranjero, el turismo, las exportaciones y la inversión extranjera directa.

En 2006, la economía mundial registró un crecimiento vigoroso, que se identificó por ser más general que en otros años entre las distintas regiones. Sin embargo, en el segundo semestre del año, y especialmente durante 2007, se observó una desaceleración en el ritmo de expansión de la economía en los Estados Unidos.

Referente a las presiones inflacionarias, éstas se conservaron contenidas al revertirse el aumento en los precios de los energéticos a partir de mediados de 2006 y al desacelerarse la actividad económica en algunos países.

Este entorno dio lugar a que durante 2006 se observaran, en general, condiciones de holgura en los mercados financieros internacionales; no obstante, a mediados del año se presentó un episodio de perturbación en los mercados financieros internacionales, motivado por un incremento en la incertidumbre acerca del curso de la política monetaria en los principales bancos centrales.

Dicho episodio resultó ser breve y no dejó secuelas importantes, lo que permitió que en el segundo semestre del año se observara un mejor desempeño en los mercados de bonos y acciones en las economías emergentes.

En lo que respecta a la actividad económica en México, durante 2007 el PIB registró un crecimiento anual de 3.3%, superior a lo esperado y el más alto desde el 2000. Este resultado obedeció a la fortaleza del consumo, el dinamismo de la inversión y el comportamiento favorable de la demanda externa. Cabe señalar que entre

los factores que han contribuido a la expansión del gasto interno, al igual que en años anteriores, destacan los cuantiosos ingresos por remesas familiares y por las exportaciones de crudo, así como el incremento considerable en el acceso al crédito por parte del sector privado.

No obstante estos importantes progresos, existen diversas variables que siguen mostrando un desempeño deficiente como son el bajo crecimiento de la economía, la reducida generación de empleos y la pérdida de competitividad ante las principales naciones exportadoras del mundo.

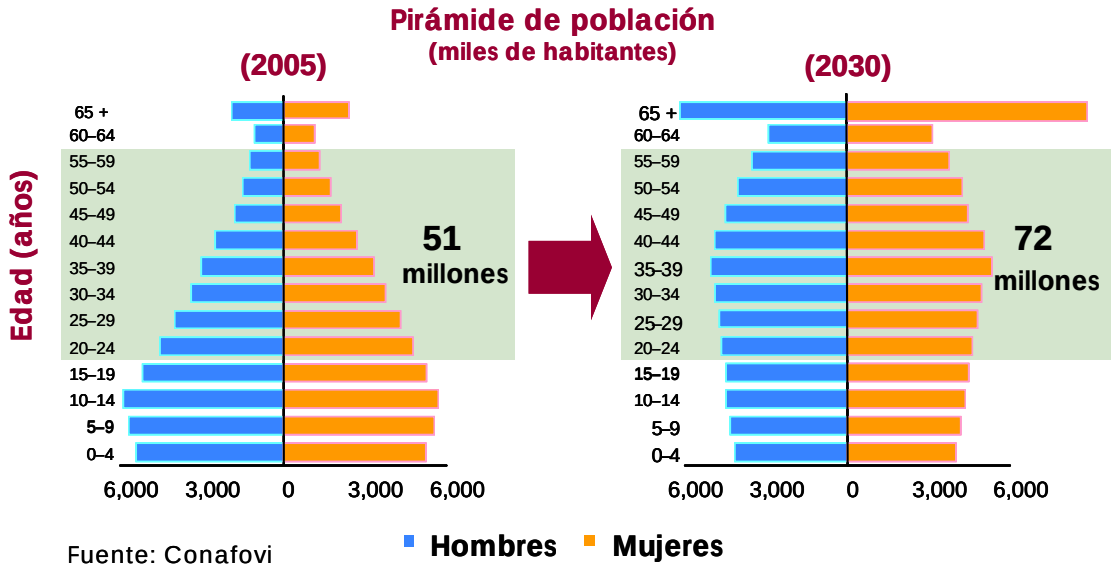
2.8.2. Demografía

De acuerdo con los estimados recientemente dados a conocer por CONAPO, México tendrá 26.9 millones de hogares al cierre de 2007, y 106.2 millones de habitantes. CONAPO estima que la población alcanzará los 107.1 millones con 684,000 nuevos hogares en 2008.

En 2008, 55% del total de la población tendrá entre 20 y 65 años de edad, siendo 24 años la media de edad. El grupo de 25-50 años será el más grande en términos demográficos para el 2020.

Este bono demográfico impulsará el crecimiento del país. Los compradores de vivienda se encuentran en este grupo por lo que en los próximos años el país tendrá el mayor número de consumidores en su historia.

En los próximos 25 años, la maduración de la población será el principal factor de crecimiento para la vivienda en México:



Fuente: Conafovi

La población mexicana atraviesa por un proceso de transición demográfica definido por el descenso de la fecundidad, el aumento de la esperanza de vida y la disminución de la tasa de crecimiento poblacional. La consecuencia más importante de este cambio es la transformación de la pirámide de edades de la

población, que se reflejará en el gradual desplazamiento de los niños y jóvenes menores a 20 años a las categorías centrales de 30 a 50 años de edad.

La principal fuerza impulsora del crecimiento de las ciudades en las últimas décadas ha sido la migración a las ciudades en busca de mejores condiciones de trabajo. Este efecto migratorio ha ampliado el tamaño de las grandes ciudades del país de manera acelerada. El mayor crecimiento ha pasado de las tres ciudades más grandes del país (México, Guadalajara y Monterrey) a otras ciudades donde las oportunidades de empleo han aumentado impulsadas por el turismo (Cancún, La Paz, Acapulco, Puerto Peñasco, Puerto Vallarta y Los Cabos) y la exportación (Tijuana, Mexicali, Ciudad Juárez, Nuevo Laredo, Hermosillo, Reynosa, Aguascalientes, San Luis Potosí, Querétaro y León).

Las 80 ciudades más grandes de México albergan al 56% de la población. Estas ciudades están creciendo a una velocidad media de 3.3% por año. Existen 27 ciudades cuya población rebasa ya el medio millón de habitantes.

Se estima que la zona metropolitana de la Ciudad de México seguirá siendo el área de mayor crecimiento del país en cuanto a necesidad de vivienda nueva. Tijuana se mantiene en segundo lugar seguida de cerca por Monterrey y Guadalajara. Los siguientes mercados en importancia son Ciudad Juárez, Puebla, Chihuahua, Cancún, Mexicali y Toluca.

2.8.3. La industria de la vivienda

Antecedentes

La vivienda es un eslabón fundamental en el desarrollo humano al convertirse en el núcleo de patrimonio y ahorro de las familias. La vivienda permite a las parejas jóvenes formar un nuevo hogar y contar con la infraestructura y el entorno adecuados para ofrecer a sus hijos un espacio digno para su desarrollo integral.

A medida que los padres de familia conforman un patrimonio a través de una vivienda digna, serán capaces de enfocar sus esfuerzos y capacidades para mejorar permanentemente su calidad de vida y la de sus hijos. La vivienda es por lo tanto un factor detonador para ampliar las posibilidades, oportunidades y capacidades de desarrollo social de toda la población.

La industria de la vivienda está considerada como uno de los sectores con mayor dinamismo y expectativas de crecimiento en la economía mexicana. La construcción de vivienda ejerce un efecto multiplicador sobre la economía, al ser un importante generador de empleos, demandar una gran cantidad de bienes y servicios nacionales provenientes de 37 ramas de la actividad económica y ser un elemento para el crecimiento ordenado de las ciudades.

Se espera que la demanda de vivienda para los próximos años esté fuertemente soportada por los siguientes factores positivos:

- El déficit acumulado de vivienda, superior a 4 millones de unidades, producto del rezago en la construcción de casi 2 millones de viviendas nuevas y la necesidad de rehabilitar 2.5 millones de unidades que requieren mantenimiento o no cumplen con los requerimientos mínimos de seguridad y sanidad.

- El perfil actual de juventud de la población mexicana, producto de los altos índices de natalidad registrados en las décadas de los años setenta y ochenta.
- La tasa de conformación de nuevas familias, que crece a un ritmo estimado de 750,000 nuevos matrimonios por año.
- El mayor grado de urbanización de la población, que tiende a migrar hacia las mayores ciudades del país.
- La mejora sostenida del ingreso per cápita de la población, gracias a la mayor estabilidad macroeconómica alcanzada en los últimos años.

Se estima que el crecimiento anual de nuevos hogares presente un perfil creciente en los próximos años hasta alcanzar su nivel máximo hacia el año 2012, cuando el número de nuevos hogares se aproxime a las 750,000 viviendas.

Existen otras fuerzas que incrementarán la necesidad de vivienda en los próximos años. Una de ellas es la evolución de la sociedad mexicana, donde comienza a observarse una demanda creciente de nuevos tipos de vivienda para núcleos familiares diferentes, tales como: personas solteras que deciden vivir solas, fuera de la casa de sus padres; aumento en la tasa de divorcios; número creciente de familias encabezadas por madres solteras; parejas sin hijos; mayor longevidad de la población; etc.

Otro impulsor de la demanda es el bajo nivel de calidad de un importante número de viviendas. De acuerdo con estimaciones de la Conafovi, se estima que 4.3 millones de viviendas en México no cumplen con las condiciones mínimas necesarias para constituir una vivienda digna para sus habitantes. De este total, 2.5 millones de viviendas requieren crecimiento o contar con todos los servicios municipales mínimos como agua potable, drenaje y/o electricidad. Se estima además que existen otros 2.1 millones de hogares que no tienen título de propiedad o que están rentando.

De manera concurrente, las variables que determinan la oferta de vivienda muestran un desempeño positivo caracterizado por:

- El mayor dinamismo mostrado por los principales Organismos Nacionales de Vivienda, cuyas finanzas han sido saneadas y cuentan con una capacidad de operación más eficiente.
- El regreso de la Banca Comercial a los mercados, una vez que su reestructuración y saneamiento han sido completados, y cuyos efectos comienzan a reflejarse en la reapertura del crédito hipotecario.
- El diseño de nuevos créditos hipotecarios, más cercanos a las expectativas y necesidades de los consumidores; caracterizados por estar denominados en pesos y tener menores tasas de interés, opciones de tasa fija, deducibilidad fiscal de intereses y mayor transparencia contractual.
- El mayor ahorro captado a través de las Siefores, que en el futuro pudiera representar una fuente de recursos de largo plazo para adquirir carteras hipotecarias bursatilizadas.
- La mayor estabilidad alcanzada por la macroeconomía nacional en los últimos años, que ha permitido el descenso de la inflación y de las tasas reales de interés.
- El apoyo mostrado por el Gobierno Federal al sector vivienda, al que considera como un sector estratégico para el desarrollo de México.

Mercado mexicano de la vivienda

El mercado de la vivienda en México se divide en seis grandes segmentos*:

- Vivienda Mínima (menor a $82 mil pesos)
- Vivienda social ($88 - $220 mil pesos)
- Vivienda económica ($220 - $420 mil pesos)
- Vivienda media ($420 mil - $1.10 millones de pesos)
- Vivienda residencial ($1.10 - $2.4 millones de pesos)
- Vivienda residencial plus (mayor a $2.4 millones de pesos)

*Fuente: SOFTEC

En los últimos diez años el mercado mexicano de la vivienda ha crecido de manera muy importante, impulsado principalmente por las Organismos Nacionales de Vivienda, tales como el Infonavit, la Sociedad Hipotecaria Federal (antes Fovi) y el Fovissste. Estos fondos dirigen preferentemente sus recursos hipotecarios hacia las familias de menores ingresos. Por su parte, la Banca Comercial se ha venido saneando y transformando en los últimos años, después de la crisis de 1995, y poco a poco se ha integrado como un impulsor importante del mercado hipotecario en México.

No obstante el crecimiento y desarrollo alcanzado en los últimos años, existen todavía grandes áreas de oportunidad para el desarrollo futuro del crédito hipotecario. Así por ejemplo, el saldo de la cartera hipotecaria otorgada por el sector privado en México con relación a su PIB mantiene todavía una proporción reducida.

Además de las instituciones financieras e hipotecarias, los desarrolladores de vivienda son un elemento muy importante en el mercado de la vivienda. Los desarrolladores mexicanos están integrados verticalmente, de modo que están preparados y dispuestos para comprar tierras, obtener permisos, desarrollar infraestructura, construir y vender las viviendas así como apoyar la gestión de los créditos hipotecarios para sus clientes. Los desarrolladores pagan la infraestructura de contado y la transfieren a los compradores. Los municipios no absorben los costos de agua, alcantarillado, escuelas, parques ni caminos.

Por lo que respecta a la participación de mercado, tanto de la Compañía, como de los demás participantes dentro de la industria, la Emisora considera que, dado que los desarrolladores de vivienda mexicanos están muy fragmentados y regionalizados, SARE estima que ningún desarrollador tiene una participación de mercado constante mayor a 10%. Los 10 desarrolladores de vivienda más importantes representan entre el 20% y el 40% del mercado de vivienda. Se estima que el resto del mercado es atendido por unos 1,200 desarrolladores. El tamaño promedio de los proyectos es de 100 a 200 unidades, pero los proyectos más grandes pueden rebasar las 15,000 unidades.

La producción y las ventas varían año con año y dependen, entre otros, de los programas de hipotecas de los grandes Organismos Nacionales de Vivienda, los productos de crédito hipotecario de la Banca, así como del capital de trabajo y las reservas territoriales de que disponga cada empresa.

La consolidación del mercado mexicano de la vivienda inició en el año 1994, cuando Corporación GEO se convirtió en la primera empresa pública de vivienda. A partir de ese momento otras compañías de vivienda colocaron capitales en la Bolsa y han venido creciendo rápidamente. Las empresas públicas de vivienda tienen acceso a mejores y más diversificadas fuentes para financiamiento y capital de trabajo, de modo que sus expectativas de crecimiento a futuro son mayores.

Programa de vivienda del Presidente Felipe Calderón

El Gobierno Federal se ha propuesto la meta de alcanzar un ritmo de financiamiento y construcción de vivienda de 6 millones de unidades durante su administración.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
INFONAVIT	458,700	540,000	660,000	740,000	815,000	815,000
	101,000	113,000	127,000	139,000	139,000	125,000
SHF	136,000	120,000	115,000	110,000	105,000	100,000
FONHAPO	139,000	150,000	165,000	180,000	185,000	190,000
FONDEO ESTATAL	10,000	14,000	16,000	18,000	20,000	22,000
OTROS	5,000	10,000	10,000	11,000	12,000	13,000
TOTAL	**849,700**	**947,000**	**1,093,000**	**1,198,000**	**1,276,000**	**1,265,000**

Las metas de vivienda se han definido con base en el marco demográfico actual, por el cual se estima que de aquí al año 2030 nuestro país formará 23.3 millones de hogares adicionales para alcanzar un total de 46 millones, lo que representa un crecimiento anual promedio de 750,000 hogares. Para el año 2010 se estima que existirán casi 30 millones de hogares en el país, lo que representan un incremento anual promedio de 731 mil 584 hogares que requerirán un lugar donde vivir.

El Gobierno Federal se ha propuesto trabajar en favor de la vivienda a través de cinco grandes líneas:

- *Primera:* El Programa de Vivienda que impulsan tendrá un carácter eminentemente social, es decir, estará especialmente dirigido para las familias de menor ingreso que hasta ahora no han tenido acceso al mercado de vivienda.

- *Segunda:* Fomentar la vivienda de buena calidad con menores precios.

- *Tercera:* Alcanzar durante esta Administración el objetivo de seis millones de créditos para construcción o remodelación de vivienda.

- *Cuarta:* Estrechar lazos con los desarrolladores de vivienda y las instituciones financieras para forjar las alianzas necesarias que permitan brindar a las familias mayores oportunidades para adquirir una casa.

- *Quinta:* Apoyar el esfuerzo de vivienda en torno a una adecuada planeación urbana y ello implica la creación de infraestructura en todo el país como un verdadero desarrollo sustentable.

Por otra parte la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI) publicó en el Diario Oficial de la Federación las Reglas de Operación del Programa de Esquemas de Financiamiento y Subsidio Federal para Vivienda. Según el documento, para el 2007 el programa contó con recursos presupuestales autorizados por $3,892 millones de Pesos, los cuales se canalizarán a personas de bajos ingresos a través de un subsidio para adquirir una vivienda nueva o usada. Los apoyos económicos también se otorgarán para la autoconstrucción, el mejoramiento de vivienda, o la compra de un lote con servicios mínimos.

El programa se podrá desarrollar en cualquier parte del país en donde opere alguna de las entidades ejecutoras relacionadas con el crédito para vivienda o en el otorgamiento del mismo que será complementado con subsidios, y que firmen el convenio respectivo con la Conavi y la Sociedad Hipotecaria Federal.

Organismos Nacionales de Vivienda.

Los principales Organismos Nacionales de Vivienda son: el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF); el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales a los Trabajadores del Estado (Fovissste); y el Fideicomiso del Fondo Nacional de Habitaciones Populares (Fonhapo). Existen otros fondos de menor tamaño tales como los Institutos de Vivienda Estatales o el Programa Vivah de la Sedesol.

Infonavit.

El Infonavit opera como hipotecaria social de vivienda y fondo de pensiones. Éste es un organismo tripartita que opera con la participación de los sectores privado, obrero y gubernamental. Su principal fuente de recursos proviene de las aportaciones patronales, equivalentes al 5% de la nómina de los trabajadores, y la recuperación de su cartera hipotecaria. El Infonavit es el fondo de vivienda de mayor tamaño e importancia en el país.

En los últimos años, el Infonavit ha ampliado su base de contribuyentes, saneado su estructura financiera y mejorado sus procesos internos para incrementar de manera importante su capacidad para otorgar crédito hipotecario. Recientemente ha realizado colocaciones de certificados bursátiles a través de la BMV para complementar su capacidad financiera.

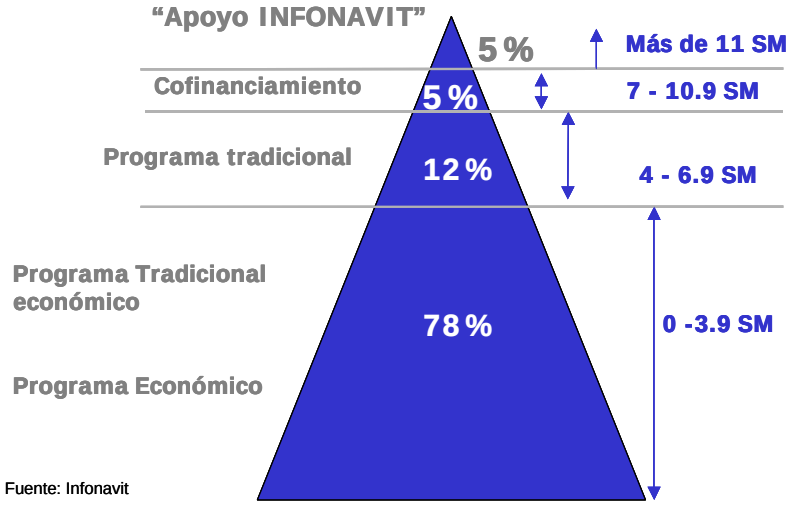
La transformación del Instituto comenzó a partir de 1992, cuando se llevaron a cabo diversas reformar encaminadas a mejorar su eficiencia y transparencia de operación. En ese año, el Infonavit introdujo un sistema de cuentas individuales para los trabajadores mediante las cuales se pudieran contabilizar los montos contribuidos por cada trabajador y recibir una tasa real de interés. Los fondos de esta cuenta se suman al fondo de retiro del trabajador en el caso de que no utilice sus ahorros para adquirir una vivienda con Infonavit.

Los créditos de Infonavit se otorgan mediante un sistema de puntaje definido con base en su ingreso, número de dependientes económicos, número de aportaciones a su subcuenta de vivienda, tiempo en el empleo y edad. Cada trimestre el Infonavit publica una tabla en la que se especifican el número de puntos necesarios para acceder a un crédito hipotecario para cada estado del país.

El fondo provee créditos hipotecarios preponderantemente para familias con ingresos entre 1 y 6 salarios mínimos. Los créditos hipotecarios se documentan en un determinado número de salarios mínimos equivalentes al monto del crédito del trabajador. De esta manera el principal se ajusta cada vez que se modifica el salario mínimo. Adicionalmente el Instituto carga una tasa que varía entre 4% y 9%, dependiendo del nivel de ingreso del trabajador. Dependiendo de su puntaje y perfil particular, cada trabajador recibe un monto de crédito con el que puede llegar a cubrir el 100% del valor de su vivienda o, en su caso, cubrir con ahorros propios la diferencia entre el valor de su vivienda y el monto de crédito autorizado.

El monto máximo de crédito equivale a 300 veces el SMM del Distrito Federal a un plazo máximo de 30 años o el número de años necesarios para cumplir 65 años de edad. Los créditos se pagan mediante descuento directo a la nómina del trabajador, por un porcentaje equivalente al 25% de su ingreso bruto. La siguiente gráfica muestra la segmentación de mercado propuesta por el propio Instituto:

Infonavit: segmentación de mercado



Fuente: Infonavit

SM - Salario Mínimo.

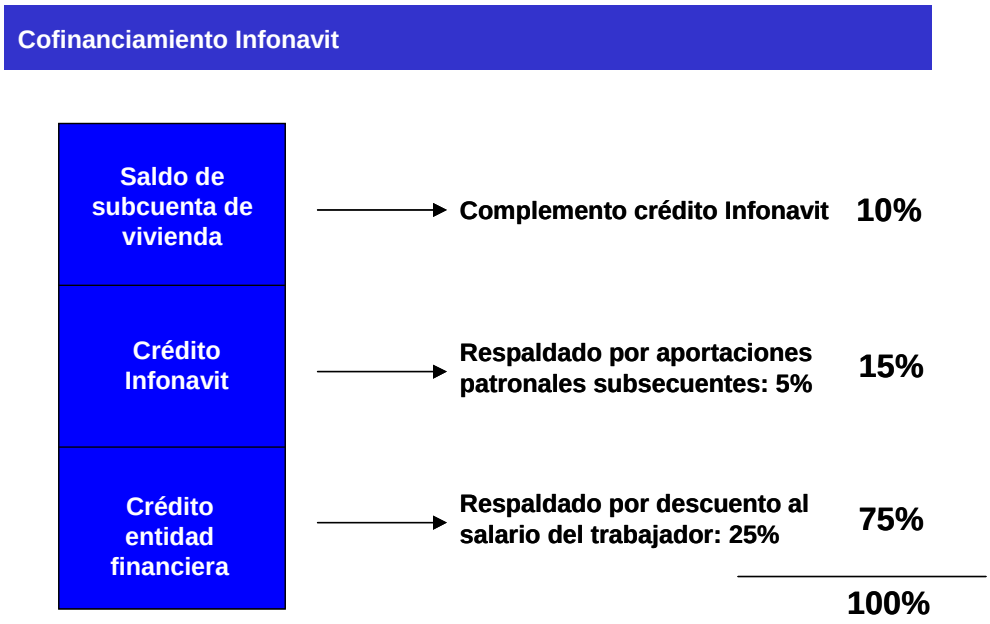
La tendencia del Infonavit para los próximos años consistirá en apoyar a los trabajadores de menores ingresos otorgándoles créditos acordes a su capacidad de pago. Esta estrategia permitirá incrementar el número de créditos colocados toda vez que el valor promedio de estos créditos será menor.

Adicionalmente el Infonavit ha establecido dos programas, Apoyo Infonavit y Cofinanciamiento, que utilizan recursos provenientes de la Banca Comercial y las Sofoles/Sofomes. Mediante esta estrategia el

Instituto pretende multiplicar el número de créditos otorgados al complementar el crédito del trabajador con otras fuentes de financiamiento hipotecario.

El programa Apoyo Infonavit permite a los trabajadores aplicar su contribución patronal, equivalente al 5% de su nómina, al pago de créditos hipotecarios contratados con la Banca Comercial o las Sofoles/Sofomes. Por otra parte, los fondos depositados en la cuenta de vivienda del trabajador se utilizan como garantía adicional en el caso de que el trabajador no pueda hacer frente a sus pagos por estar desempleado. Mediante este programa el Infonavit pretende apoyar a los trabajadores con mayores ingresos, los cuales difícilmente podrán acceder a un crédito de Infonavit debido a su alto nivel de ingreso. El programa financia vivienda con valor máximo de $860 mil Pesos aproximadamente y requiere el pago de enganche por parte del trabajador.

El cofinanciamiento inició a operar en el año 2004 y está dirigido a trabajadores derechohabientes con ingresos comprendidos entre 6 y 10 salarios mínimos, que compren viviendas entre 180 y 300 veces el salario mínimo mensual del Distrito Federal. El plazo máximo de estos créditos es de 30 años, la tasa de interés es fija y no mayor a 9% sobre salarios mínimos. Como su nombre lo indica el cofinanciamiento consta de dos créditos, uno otorgado por el Infonavit y el otro otorgado por una institución financiera, Banca Comercial o Sofol/Sofom, como se indica en la siguiente gráfica:



La garantía hipotecaria se otorga en primer lugar a favor de la entidad financiera y el Infonavit, a prorrata, en función de la proporción del saldo insoluto pendiente de amortizar para cada institución.

Como en años anteriores, el punto de partida para la distribución del disponible para créditos en cada uno de los programas del Infonavit es el análisis de la demanda por segmento salarial. Desde la Administración del Presidente Vicente Fox se ha fomentado el desarrollo del Programa de Vivienda Económica y el Programa de Crédito Tradicional Bajo Ingreso, dirigidos ambos a los trabajadores con ingresos inferiores a 4 veces el salario mínimo del Distrito Federal (4VSM). El primero de estos programas topa el precio de la vivienda en 117 VSM para adecuarla a la capacidad de compra del sector con

menores ingresos, el segundo no hace referencia al precio de la vivienda, sino que se destina de manera explícita a los trabajadores con ingresos de menos de 4VSM para viviendas de más de 117 VSM.

Programa crediticio 2008-2012.

A futuro, se plantean dos posibles vertientes de la estrategia crediticia de Infonavit: en primer término, un escenario base en que se proyectan las metas crediticias que se podrían alcanzar con la oferta actual de productos de Infonavit; en segundo lugar, un escenario potencial con una estrategia de productos en la que el Crédito Infonavit se centra en la atención de los derechohabientes de ingresos menores y, a los de ingresos mayores, se les atiende con un producto en cofinanciamiento con el sector financiero privado.

Escenario base.

Hacia el año 2012, se proyecta un crecimiento del programa crediticio con la oferta actual de productos, en la que la prioridad sigue siendo la atención a los trabajadores de menos de 4.0 salarios mínimos, de manera que en ese año, más del 62% de los créditos estarán destinados a estos trabajadores.

Con esta estrategia crediticia, Infonavit asegura que se sigue atendiendo de manera prioritaria con el otorgamiento de un crédito a los trabajadores de menores ingresos, hacia quienes canaliza la mayor parte del recurso institucional. Al incorporar el recurso financiero privado, se mantiene la atención crediticia a segmentos de mayores ingresos, bajo esquemas de cooperación con agentes estratégicos de la industria.

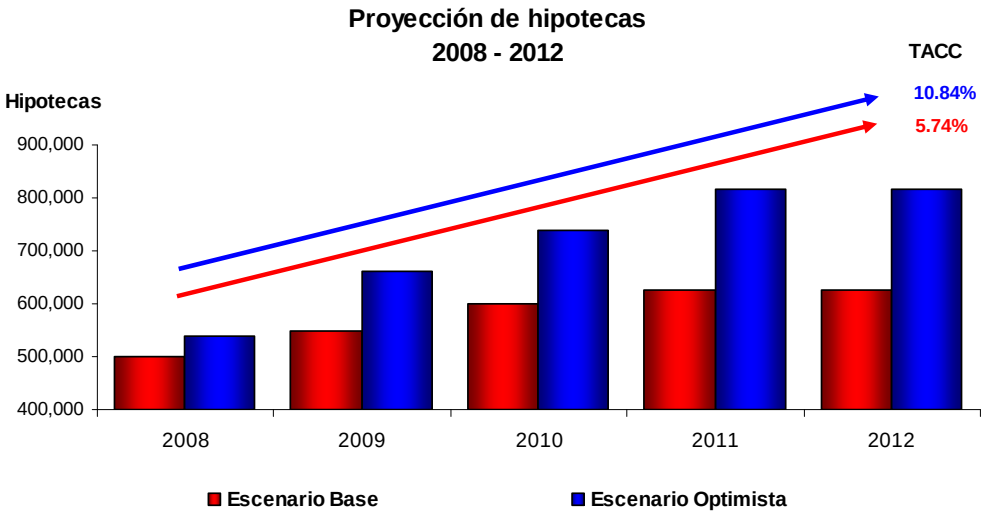
Escenario potencial.

Como se ha mencionado, la estrategia general de los productos de crédito del Infonavit no se basa exclusivamente en que este instituto otorgue el crédito a los derechohabientes, sino en facilitarles el acceso al crédito para vivienda que satisfaga sus necesidades de acuerdo al nivel de ingreso y busca que el financiamiento directo del Instituto se dirija a los trabajadores de menores ingresos, no atendidos por el sector privado, y que la participación de los recursos institucionales aportados directamente disminuya conforme esté destinado a los trabajadores de mayores ingresos, quienes con el apoyo de Infonavit obtengan el financiamiento de otras entidades financieras. Actualmente, el sector privado ya atiende las necesidades de vivienda de personas con ingresos de 4.5 VSM en adelante.

En esta línea, una alternativa sería que, a futuro, el Infonavit cuente únicamente con 2 tipos de productos: uno enfocado a los trabajadores de ingresos menores a quienes hoy el sector privado no puede atender y para quienes el Infonavit otorgaría completamente el financiamiento (“Crédito Infonavit”), y el segundo que atienda las necesidades de los derechohabientes con ingresos mayores tomando como base un producto en cofinanciamiento. Esto implicaría que el esquema de cofinanciamiento debería adecuarse completamente a las condiciones de los productos que ofrece hoy el sector privado.

A partir de 2007, se despliega esta estrategia de productos, atendiendo a la derechohabiencia de manera proporcional a su distribución por nivel de ingreso. En 2007 y 2008, el crédito Infonavit se destina a trabajadores de ingreso hasta 5.0 VSM y a partir de este nivel de demanda se atiende con cofinanciamiento. El escenario supone que gradualmente el sector privado va atendiendo a segmento de menores ingresos. Por esto, en 2009, el cofinanciamiento inicia en trabajadores de ingresos de 4.0 VSM y en 2010 a partir de 3.0 VSM. El monto de las metas de colocación posibles bajo estos dos escenarios

tiene una tasa de crecimiento acumulada que pasa de 5.7%, en el escenario base, a 10.8% en el potencial.



Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

La Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, antes Fovi, es la segunda fuente de financiamiento hipotecario de mayor importancia en el país. Tiene por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda, preferentemente de interés social; así como incrementar la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico relacionados con la vivienda.

Su misión consiste en hacer más accesible el crédito hipotecario de modo que las familias mexicanas puedan adquirir una vivienda digna, nueva o usada. Sus propósitos institucionales pueden resumirse como sigue:

- Impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de hipotecas.
- Canalizar recursos crecientes a la adquisición de vivienda.
- Promover un mercado sólido y competitivo de crédito hipotecario.
- Movilizar recursos del mercado de valores, a través de la bursatilización de carteras.

La SHF absorbió la estructura de Fovi (Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda), organismo creado en el año 1963 por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y administrado originalmente por el Banco de México. La SHF se constituyó en el año 2002, una vez que el Congreso de la Unión aprobó su Ley Orgánica, mediante una transferencia del capital total de Fovi por $10,000 millones de Pesos.

La SHF opera como Banco de segundo piso con las siguientes facultades: adquirir préstamos y créditos, efectuar descuentos y otorgar créditos, actuar como fiduciario y fideicomisario, así como garantizar valores y créditos emitidos por intermediarios financieros privados y relacionados con la vivienda. Además, complementa los programas de financiamiento hipotecario del Infonavit, Fovissste y Sedesol.

La SHF se fondea mediante líneas del Banco Mundial y recursos del Gobierno Federal. Tiene un límite de fondeo equivalente a unos US$4,500 millones de Dólares que puede utilizar para colocarlos directamente como créditos hipotecarios, a través de las Sofoles/Sofomes y Bancos, o utilizarse como garantía colateral de créditos emitidos por las Sofoles/Sofomes.

Los Bancos y Sofoles/Sofomes son responsables de originar, gestionar, administrar y cobrar los créditos. A partir de 2009 la SHF no podrá otorgar financiamiento directo a las Sofoles/Sofomes y fungirá únicamente como garante. La SHF se constituirá como un organismo autónomo en el año 2013, y a partir de entonces no contará más con la garantía del Gobierno Federal, como ha ocurrido desde su incorporación como Fovi en 1963.

Los créditos hipotecarios de la SHF se clasifican en cinco grandes categorías, si bien, solamente las dos primeras son las que presentan el mayor nivel de operación:

- Créditos puente para desarrolladores de vivienda.
- Créditos hipotecarios para adquisición de vivienda.
- Créditos para desarrollar y vender infraestructura comercial.
- Créditos para desarrollo de reservas territoriales.
- Créditos para mejora de vivienda o pago de otros adeudos.

Los créditos hipotecarios de la SHF se distribuyen a través de dos programas:

- Programa de crédito y subsidio al frente (Prosavi): para familias con ingresos de hasta 5 salarios mínimos. El Gobierno Federal entrega un apoyo económico de 16 mil UDIs, subsidio al frente, para que las familias puedan adquirir viviendas hasta por 45 mil UDIs, dando un enganche equivalente al 2.5% del valor de la vivienda.
- Programa financiero de vivienda (Profivi): para familias de mayores ingresos que deseen adquirir una vivienda entre 45 mil y 500 mil UDIs. El enganche varía entre 10% y 20% del valor de la vivienda, en función de su valor.

Estos créditos están denominados en UDIs a un plazo máximo de 30 años y pagan una tasa real de 12.5%. El pago mensual varía entre $11 y $13 por millar. El pago mensual no debe exceder el 25% del ingreso bruto del acreditado.

A partir del año 2005, la SHF, ha venido limitando el monto máximo de sus créditos hipotecarios a 150,000 UDIs para concentrar sus recursos en los segmentos de menores ingresos donde existe mayor demanda y dejar de competir con los Bancos Comerciales.

En el futuro, la SHF será un elemento clave para promover la bursatilización de carteras hipotecarias, incrementando la liquidez total del mercado. De esta manera, uno de los propósitos institucionales de la SHF consiste en movilizar con eficiencia un volumen creciente de recursos de los inversionistas del mercado de capitales (Siefores, Aseguradoras, Fondos de Inversión, etc.) hacia el financiamiento de la construcción y adquisición de vivienda, mediante la bursatilización de títulos respaldados por hipotecas.

La SHF impulsará la bursatilización de hipotecas mediante su programa de Garantía de Pago Oportuno.

En razón de su calificación AAA, los valores garantizados por la SHF elevan automáticamente su calificación a este grado. Las estructuras a bursatilizar con esta Garantía deben tener una calificación mínima de grado de inversión (BBB-) previa a su aplicación. La comisión que carga la SHF por este servicio está en función de la calificación previa de la estructura a bursatilizar.

En los próximos años la SHF jugará un papel fundamental en el desarrollo de mecanismos para bursatilizar carteras de crédito hipotecario.

Fovissste.

El Fondo de la Vivienda del ISSSTE (Fovissste), es un órgano desconcentrado del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), encargado de administrar las aportaciones realizadas por las dependencias y entidades afiliadas al ISSSTE, constituidas para otorgarles créditos hipotecarios para la adquisición de viviendas. El Fovissste fue fundado en 1972 y, en términos generales, sus funciones y operación se asemejan al Infonavit con la diferencia de servir de manera exclusiva a los trabajadores del Gobierno Federal.

La administración del Fovissste ha sido más lenta en modernizarse y la recuperación de la cartera hipotecaria sigue siendo baja, de modo que su capacidad para otorgar créditos hipotecarios es considerablemente menor en comparación con la del Infonavit.

Los beneficiarios del crédito se determinan de forma aleatoria mediante sorteo, mientras que la asignación de los créditos se realiza a través de las instituciones financieras del sector hipotecario con la asistencia de SHF. En este propósito, las Sofoles/Sofomes son las principales entidades a través de las cuales se materializan los créditos con recursos del Fovissste.

El Fovissste ofrece créditos para adquisición de vivienda; construcción de vivienda en terreno propio; y ampliación, reparación, mejoras y redención de pasivos. Aproximadamente el 90% de los créditos otorgados corresponden a la adquisición de nuevas viviendas. Cada cierto tiempo el Fovissste emite una convocatoria mediante la cual invita a inscribirse a los trabajadores derechohabientes que deseen contratar un crédito hipotecario. Los créditos son asignados mediante sorteo y distribuidos a través de las Sofoles/Sofomes. El plazo máximo de estos créditos es de 30 años y se pagan deduciendo el 30% del ingreso bruto del trabajador.

Sociedades Financieras de Objeto Limitado o Sofoles.

Las Sofoles son instituciones financieras especializadas en créditos destinados a algún tipo de actividad industrial o comercial: bienes de consumo, maquinaria y equipo de transporte, automotriz, hipotecario, etc. Las Sofoles no pueden captar recursos directamente del público, por lo que deben fondearse mediante emisiones bursátiles propias, fondos gubernamentales o a través de otras instituciones financieras como Bancos de Desarrollo o Bancos Comerciales.

Las Sofoles iniciaron su actividad dentro del sistema financiero mexicano a partir del año de 1993, constituyéndose como Sociedades Anónimas siendo reguladas principalmente por la Ley General de Sociedades Mercantiles, el Código de Comercio y los Códigos Civil y de Procedimientos Civiles.

La oferta de hipotecas por parte de las Sofoles es de acuerdo con la demanda, a tasas fijas de mercado

e indizadas al salario mínimo. Sus criterios para la obtención de recursos y administración de cartera son homogéneos, lo que les ha permitido bursatilizar cartera hipotecaria, además de que sus productos se encuentran estandarizados.

El negocio hipotecario de las Sofoles ha registrado un importante desarrollo en los últimos años en México, creciendo por encima del mercado captado por las entidades bancarias tradicionales. Actualmente existen 20 Sofoles trabajando en el mercado de vivienda en México. Entre 1995 y 2007, las Sofoles han individualizado más de cinco veces el número de viviendas financiadas por los Bancos.

El éxito de las Sofoles, aunado a su conocimiento del mercado hipotecario, las ha convertido en un atractivo objetivo de adquisición por parte de la Banca Comercial. Es así que en los últimos años se han dado casos de compras importantes como es el caso de Hipotecaria Nacional, que fue adquirida por Bancomer; ó el caso de Crédito Inmobiliario Terras, adquirido por GMAC.

Sociedades Financieras de Objeto Múltiple o Sofomes.

En el año de 2006, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito, y otros ordenamientos legales y administrativos, fueron modificados a efecto de crear una nueva entidad financiera con un régimen operativo más amplio y flexible. Asimismo, dicha modificación al marco legal permite a las Sofoles, transformarse en Sofomes.

Bancos comerciales.

La participación de la banca comercial en el segmento de crédito hipotecaria ha sido irregular, viéndose mermada por la crisis financiera que afectó a la economía del país a finales del año 1994. Mientras que en la primera mitad de la década de los 90 la banca comercial llegó a colocar más de 100,000 créditos hipotecarios por año, para la segunda mitad de dicha década la banca comercial prácticamente dejó de participar en dicho mercado.

Desde entonces a la fecha el sistema financiero mexicano se ha reconfigurado con base en acciones diversas llevadas a cabo por las autoridades, el Poder Legislativo y los propios intermediarios financieros. Gracias a estas medidas la banca actual presenta aspectos positivos, tales como capital nacional e internacional; transparencia de gestión, una base sólida y creciente de nuevos participantes, está adecuadamente capitalizada, es viable y solvente; y cuenta con mayor presencia e infraestructura tecnológica.

A partir del año 2003, la banca comercial ha regresado paulatinamente al mercado hipotecario una vez que se han completado los procesos de saneamiento y reestructuración de dichas instituciones y que las tasas de interés se han mantenido estables y relativamente bajas.

Por otra parte, los bancos comerciales han venido realizando importantes campañas publicitarias para difundir las bondades de los nuevos créditos hipotecarios entre el público consumidor tales como: contratación en pesos mexicanos en lugar de UDIs, tasa fija, deducción fiscal del componente real de la tasa de interés, seguro de desempleo, etc. No obstante estas mejoras, la colocación de créditos hipotecarios en los últimos años ha resultado baja si se la compara con el número de hipotecas colocadas hace más de diez años por la banca comercial.

Otro cambio importante es la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, por la cual los consumidores contarán con más información para poder comparar y evaluar el costo de los productos y servicios de los intermediarios. En consecuencia, se fortalece la competencia en beneficio del cliente y se reducen los tiempos y costos de los procesos de otorgamiento de crédito. Las expectativas de una mayor seguridad jurídica se traducirán en más crédito, a plazos más largos y a costos menores

La banca apoya la actividad hipotecaria siguiendo tres vías principales:

- Créditos hipotecarios para adquisición de vivienda media y residencial.
- Créditos puente para financiar la edificación de vivienda de interés social en esquemas Infonavit y Fovissste.
- Inversiones en papeles de deuda de otros intermediarios financieros o desarrolladores de vivienda que a su vez financian la edificación de viviendas o el crédito hipotecario al comprador de la vivienda.

Fonhapo.

El Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares (Fonhapo) es un fideicomiso para el financiamiento de vivienda para familias de bajos recursos, y se encuentra coordinado por la Sedesol. Las diferentes modalidades de crédito apoyan la adquisición, construcción, ampliación y titulación de inmuebles hasta por 90% de su valor (en caso de titulación, se financia el 100%), el restante 10% debe ser aportado por el beneficiario en forma de ahorro registrado por el agente operador.

Orevis.

Las Orevis son organismos estatales de financiamiento a la vivienda, creados como dependencias de los gobiernos locales. Están encargados de la cuantificación de las necesidades habitacionales locales, así como de promover programas de fomento a nivel estatal y municipal.

2.9. Estructura Corporativa.

A continuación se listan los nombres de las 15 subsidiarias de SARE a la fecha del presente Prospecto:

Nombre de la Subsidiaria	Tenencia Accionaria de SARE
SARE VIS, S.A. de C.V.	99.99%
Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V.*	99.99%
Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (Antes FISARE SA de CV)	99.99%
Edificadora Galaxia, S.A. de C.V.*	99.99%
Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V.*	99.99%
Desarrollos Inmobiliarios Coapa, S.A. de C.V.	99.99%
SARE Bienes Raíces, S.A. de C.V.	99.99%
Corporativo Inmobiliario de Servicios, S.A. de C.V.	99.99%
Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. (Antes Grupo SARE SA de CV)	99.99%
SARE Dimex, S.A.de C.V.	99.99%
Desarrolladora Inmobiliaria de Cancún, S.A. de C.V.	99.99%
Construcciones Aurum, S.A. de C.V.	99.99%

SARE Sureste, S.A. de C.V.	99.99%
Inmobiliaria Temextitla, S.A. de C.V.**	99.99%
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S.A. de C.V.	50.00%

* Empresas subsidiarias de SARE VIS, S.A. de C.V. quien mantiene el 99.99% de la participación accionaria.

** Empresa subsidiaria de SARE VIS, S.A. de C.V. quien mantiene el 74.86% de la participación accionaria.

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

Nombre de la Subsidiaria	Descripción
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 Yavenka, S.A. de C.V.*	Constituida en 1985, su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, media y residencial.
Inmobiliaria Diarel (antes FISARE, S.A. de C.V.)	Constituida en 1992, su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, media y residencial.
Edificadora Galaxia, S.A. de C.V.	Constituida en 1997, su actividad principal es la construcción, supervisión y comercialización de desarrollos inmobiliarios de vivienda de interés social.
Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V.	Constituida en 1991, su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, media y residencial.
Desarrollos Inmobiliarios Coapa, S.A. de C.V.	Constituida en 1980, su actividad principal es la promoción de vivienda media y residencial.
SARE Bienes Raíces, S.A. de C.V.	Constituida en 1991, su actividad principal es la comercialización de vivienda media y residencial.
Corporativo Inmobiliario de Servicios, S.A. de C.V.	Constituida en 1998, su actividad principal es proporcionar servicios administrativos generales a las oficinas corporativas.
Inmobiliaria Gocamex (antes Grupo SARE, S.A. de C.V.)	Constituida en 1979, su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social, medio y residencial.
SARE–Dimex, S.A. de C.V.	Constituida en 1999, su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social.
Desarrolladora Inmobiliaria de Cancún, S.A. de C.V.	Constituida en 2000, su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social y media.
Construcciones Aurum, S.A. de C.V.	Constituida en 1994, su actividad principal es la construcción y supervisión de desarrollos inmobiliarios de vivienda media y residencial.
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.
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S.A. de C.V.	Constituida en el mes de enero de 2005 su actividad principal es la promoción de vivienda de interés social.

2.10. Descripción de los Principales Activos.

Los activos totales de la Compañía al 31 de marzo de 2008 ascendieron a $8,139 millones de Pesos. Las principales cuentas del activo corresponden a la cartera de cuentas por cobrar, los inventarios de terrenos y los inventarios de obra en proceso. Al 31 de marzo de 2008 la cartera de clientes asciende a $5,580 millones de Pesos; esto es, el 69% de los activos totales de la Compañía.

A esa fecha los inventarios de la Compañía, terrenos y obras en proceso, ascendían a $1,823 millones de Pesos, que equivalen al 22% de los activos totales. El banco de tierras representa una reserva de terrenos equivalente a 44,379 lotes, de los cuales 39,273 corresponden a los segmentos de vivienda económica y de interés social y los 5,106 restantes a los segmentos de vivienda media y residencial.

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

Terreno	Ubicación	Comentarios
Año 2004		
Chicago	México, D.F.	
La Azucena	Jalisco.	
Perinorte	Estado de México.	Aportación a través de fideicomiso
Balam y Lol Tum	Quintana Roo.	Aportación a través de fideicomiso
Estrella de Tultitlán	Estado de México.	
Año 2005		
Perinorte Lote 14	Estado de México.	Aportación a través de fideicomiso
Popocatépetl	México, D.F.	
Torre Hamburgo	México, D.F.	
Chabacano	México, D.F.	
Clavijero	México, D.F.	
La Calera	Puebla.	
Lomas de Angelópolis	Puebla	
Vallejo	México, D.F.	
Tarímbaro II	Michoacán.	Aportación a través de fideicomiso
Tarímbaro III	Michoacán.	Aportación a través de fideicomiso
Privanza Monarca	Michoacán.	
Tulipanes	Morelos	
San Felipe	México, D.F.	Copropiedad
Año 2006		
Camino Real Minas	Mexico, D.F.	Pagos Diferidos
Galaxia Huhuetoca	Estado de Mexico	Pagos Diferidos

Galaxia Lerma	Estado de Mexico	Compra Directa
Solar Ocean	Guerrero	Pagos Diferidos
Solar Villa Resort	Guerrero	Pagos Diferidos
Galaxia Providencia	Jalisco	Asociación
Galaxia La Purisima	Jalisco	Asociación
Residencial el Parque	Querétaro	Copropiedad
Privanza YiKal	Quintana Roo	Pagos Diferidos
Año 2007		
San Lorenzo Almecatla	Puebla	
Tarímbaro IV	Michoacán	
El Naranjal II	Guanajuato	
El Coyme	Querétaro	
Zumpango I	Edo. De México	
Zumpango II	Edo. De México	
Buenavista	Querétaro	

La inversión anual en terrenos correspondiente al ejercicio social 2007 fue de $293 millones de pesos; *Véase. "Estados Financieros Consolidados Auditados de la Emisora al 31 de diciembre de 2007." Información incorporada por referencia.*

Como parte de la operación continua de la Compañía, los terrenos adquiridos por ésta son otorgados en garantía hipotecaria a favor de las instituciones financieras como parte de los créditos puente contratados para desarrollar las viviendas. De esta manera, una vez adquirirlo el terreno, la Compañía contrata un crédito puente y la garantía del mismo consiste en una hipoteca sobre el propio terreno. *Véase "La Compañía – Descripción del Negocio – Información Financiera – Informe de Créditos Relevantes".*

Dentro de los inventarios de la Emisora se consideran las viviendas terminadas en los diferentes desarrollos y para todos los segmentos. Dichas cantidades se incluyen dentro de la partida denominada "Inventario de Obra en Proceso". El desglose del importe de las viviendas terminadas en esta partida contable se muestra a continuación:

	Cifras en millones de pesos			
	Marzo 2008	**2007**	**2006**	**2005**
Existencia de vivienda terminada	$118.1	$154.3	$68.8	$13.4
Inventario total	$1,823.4	$1,935.7	$2,176.2	$1,828.5
Porcentaje (vivienda terminada vs. inventario total)	6.5%	8.0%	3.2%	0.7%

2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbítrales.

La Compañía 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 Compañía 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.

2.12 Acciones representativas del Capital Social.

Capital Suscrito y Pagado.

El capital social de SARE suscrito y pagado asciende a la cantidad de $382'905,180 Pesos, de los cuales, $24'562,800 Pesos corresponden a la parte mínima fija, y los restantes $358'342,380 Pesos corresponden a la parte variable de dicho capital social. Dicho capital social está representado por 382'905,180 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B" de las cuales 24,562,800 Acciones son de la parte fija Clase I y 358'342,380 Acciones a la parte variable Clase II del capital social.

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

La información contenida en esta sección está expresada a valores nominales.

A partir del 22 de julio de 2003, el capital social pagado de SARE quedó representado por 194'594,100 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", de las cuales 24,562,800 acciones son de la parte fija Clase I del capital social.

En lo que respecta a los cambios durante los últimos tres ejercicios, en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de SARE celebrada el día 7 de abril de 2005 se acordó aumentar el capital social en su parte variable mediante la emisión de 91'000,000 de nuevas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", Clase II, respecto de las cuales, el día 7 de septiembre de 2005, 78'157,022 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", Clase II, fueron ofertadas a través de la BMV y posteriormente fueron suscritas y pagadas por diversos inversionistas. El resto de las acciones emitidas con motivo del aumento de capital social decretado por los accionistas de la Sociedad en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 7 de abril de 2005, fueron canceladas.

A la fecha, 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.

2.13 Dividendos

Actualmente no existe ninguna restricción para SARE de pagar dividendos. 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.

III. INFORMACIÓN FINANCIERA

1. Información Financiera Seleccionada.

Las siguientes tablas muestran un resumen de la información financiera consolidada de la Compañía 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, y esta 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 Compañía.

Los Estados Financieros se presentan en miles de pesos y han sido preparados de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIFs), elaboradas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de las Normas de Información Financiera (CINIF). La NIF B-10 requiere la reexpresión de todas las cifras incluidas en los estados financieros a pesos constantes de poder adquisitivo a la fecha más reciente que se presente. Por lo tanto, todas las cifras incluidas en los estados financieros están reexpresadas a pesos constantes de poder adquisitivo al 31 de diciembre de 2007.

Las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2007 contenidas en este Prospecto están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

	Años terminados al 31 de diciembre de					
	2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
Informacion del Estado de Resultados	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007[1]				Cifras no auditadas	
Ventas……	2,899,080	3,639,053	4,258,075	4,879,102	1,147,727	1,301,409
Costo de Ventas……	2,048,264	2,600,441	3,037,380	3,558,820	847,113	955,568
Utilidad Bruta……	850,816	1,038,612	1,220,695	1,320,282	300,614	345,841
Gastos Generales y de Administración……	332,038	370,068	421,358	462,222	113,423	115,767
Utilidad de Operación……	518,779	668,545	799,337	858,060	187,191	230,074
Resultado Integral de Financiamiento, neto……	88,722	169,336	216,068	156,502	17,358	20,038
Otros (gastos) ingresos, netos……	12,501	1,924	(1,890)	(17,399)	3,516	2,678
Utilidad antes de impuestos sobre la renta, impuesto al activo, y participación de los trabajadores en las utilidades……	417,556	497,284	585,159	718,957	166,317	207,358
Impuesto sobre la renta e impuesto al activo …	138,547	151,712	171,105	201,586	45,909	58,060
Participación de los Trabajadores en las utilidades[2].	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta……	279,009	345,572	414,054	517,371	120,408	149,298
Utilidad neta mayoritaria	261,058	289,342	402,286	486,962	108,207	139,697
Utilidad neta minoritaria	17,951	54,251	11,768	30,409	12,201	9,601
Promedio ponderado de acciones en circulación	304,748,158	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180	382,905,180
Utilidad neta por accion[3] ……	0.86	0.76	1.05	1.27	n.a.	n.a.

(1) Excepto por número de acciones y utilidad por acción.
(2) La PTU se registra en los resultados del año en que se causa, y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en los estados de resultados adjuntos.
(3) La utilidad por acción está calculada en base al promedio ponderado de acciones en circulación por los períodos anuales que se indican.

	Años terminados al 31 de diciembre de					
	2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
Otra información financiera	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Inversiones en inmuebles, maquinaria y equipo, neto..	27,967	30,594	54,203	33,091	3,768	2,188
UAFIDA……	537,471	683,705	815,117	969,153	216,511	259,638

UAFIDA (utilidad antes de resultado integral de financiamiento, intereses capitalizados, impuestos, depreciación y amortización). UAFIDA no debe ser considerado como un indicador del desempeño financiero u operativo de la Empresa, como alternativas de utilidad neta o flujo de efectivo, como medida de liquidez o como comparable a otras medidas similares de otras Empresas. UAFIDA tampoco representa recursos disponibles para dividendos, reinversión u otros usos discrecionales. La conciliación de utilidad de operación a UAFIDA es como sigue:

UAFIDA	Años terminados al 31 de diciembre de 2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Utilidad de operación……	518,779	668,545	799,337	858,060	187,191	230,074
Depreciación……	18,692	15,160	15,780	25,856	4,077	4,205
Intereses capitalizados……	-	-	-	85,237	25,243	25,359
Total	537,471	683,705	815,117	969,153	216,511	259,638

Razones Financieras	Años terminados al 31 de diciembre de 2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Margen Bruto[1]	29.35%	28.54%	28.67%	27.06%	26.19%	26.57%
Margen UAFIDA[2]	18.54%	18.79%	19.14%	19.86%	18.86%	19.95%
Margen operativo[3]	17.89%	18.37%	18.77%	17.59%	16.31%	17.68%
Deuda Neta(con costo) sobre el capital contable[4]	33.04%	23.70%	27.76%	32.85%	31.01%	29.60%
Rendimiento sobre capital contable[5]	14.45%	13.23%	12.41%	13.70%	13.13%	13.92%
Razon Circulante (veces)[6]	2.99	5.08	4.08	4.01	4.86	4.60

(1) Utilidad bruta entre ventas
(2) UAFIDA entre ventas
(3) Utilidad de operación entre ventas
(4) Representa el total de deuda entre la suma del total de deuda y el capital contable. El total de deuda incluye la porción circulante del pasivo a largo plazo, créditos bancarios y deuda a largo plazo
(5) Utilidad neta mayoritaria entre capital contable mayoritario promedio
(6) Activo circulante entre pasivo a corto plazo

Información Operativa	Años terminados al 31 de diciembre de 2004	2005	2006	2007	1Trim 2007	1Trim 2008
					Cifras no auditadas	
Viviendas Vendidas						
Vivienda Interes social	6,453	7,891	9,746	10,214	2,602	2,882
Vivienda Media Alta y Vivienda Residencial	1,330	1,761	1,363	1,229	347	290
Total de viviendas vendidas por fuente de financiamiento:						
SHF[1]	442	1,640	1,382	1,490	258	386
INFONAVIT Y FOVISSSTE	6,856	7,232	9,727	9,953	2,691	2,786
Precio Promedio						
Vivienda Interes social	274	270	298	281	271	259
Vivienda Media Alta y Vivienda Residencial	777	816	953	1,590	1,239	1,837
Ventas totales						
Vivienda Interes social	1,770,815	2,127,335	2,902,139	2,873,277	704,285	746,401
Vivienda Media Alta y Vivienda Residencial	1,033,749	1,436,727	1,299,224	1,953,737	429,947	532,926
Ventas totales por fuente de financiamiento:						
SHF[1]	182,239	634,419	1,126,205	1,942,062	359,452	555,183
INFONAVIT Y FOVISSSTE	2,033,309	2,026,340	3,075,158	2,884,952	774,780	724,144

(1) Se define como el número de viviendas para las cuales la Empresa ha recibido confirmación de algún proveedor de financiamiento hipotecario de que, una vez que la Empresa identifique compradores calificados, tendrá disponible financiamiento hipotecario para ellos.
(2) Además del financiamiento de SHF, este rubro incluye también montos poco significativos relativos a viviendas vendidas que fueron financiadas por bancos comerciales, Sofoles/Sofomes y otras fuentes de financiamiento.

Información del Balance General	Años terminados al 31 de diciembre de				1Trim 2007	1Trim 2008
	2004	2005	2006	2007		
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				Cifras no auditadas	
Efectivo y equivalentes	202,273	618,129	644,832	446,774	597,047	432,590
Clientes	1,766,761	2,720,355	3,351,345	5,300,235	3,759,247	5,580,406
Partes relacionadas	1,045	13,065	102,235	6,111	46,594	41,115
Inventarios[1]	1,912,696	1,828,541	2,176,244	1,935,745	1,945,637	1,823,436
Otros Activos	129,295	86,249	127,386	184,517	88,481	92,105
Total de Activo Circulante	4,012,069	5,266,339	6,402,042	7,873,382	6,437,006	7,969,652
Total de Activo Fijo	83,709	101,228	145,309	165,531	152,062	169,645
Total de activo	4,095,778	5,367,567	6,547,351	8,038,913	6,589,068	8,139,297
Creditos Bancarios	285,608	265,333	290,004	209,479	425,553	256,713
Porcion circulante del pasivo a largo plazo	100,686	2,494	165,769	229,991	106,359	207,659
Partes relacionadas	17,416	4,543	55,507	206,270	2,699	142,855
Cuentas por pagar a proveedores	694,011	518,482	1,019,877	1,204,412	860,303	1,261,771
Otros pasivos	243,044	246,834	36,394	104,862	32,745	70,988
Obligaciones Laborales	-	-	2,049	10,416	2,056	10,419
Total del Pasivo a largo plazo	823,814	1,066,566	1,568,674	1,929,959	1,631,707	1,868,589
Total Pasivo	2,164,578	2,104,253	3,138,274	3,895,389	3,061,422	3,818,994
Total Capital contable	1,931,199	3,263,313	3,409,077	4,143,524	3,527,646	4,320,303

(1) Principalmente representa terrenos para futuras construcciones, terrenos en desarrollo, materiales de obra y construcción en proceso. Véase Notas Adjuntas a los Estados Financieros

Las siguientes tablas muestran información financiera de los Avalistas, con base en los últimos estados financieros dictaminados de cada una de estas sociedades. La información presentada a continuación, forma parte de la información contenida en los estados financieros auditados por Deloitte & Touche, auditores externos de la Empresa.

Información Financiera Seleccionada de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes Fisare), Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. (antes Grupo Sare) e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V.

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Yavenka, S.A de C.V.	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	172,795	181,408	181,956	201,079	128,318	141,921
Capital Contable	54,540	75,696	82,057	82,300	81,324	82,852
Ventas	87,393	130,825	74,996	33,637	24,794	6,564
Utilidad en Operación	15,015	27,587	13,831	5,113	3,511	1,249
Utilidad Neta	11,219	22,072	7,048	116	2,595	552

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Diarel, S.A de C.V. (antes Fisare)	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	2,413,456	3,168,675	4,331,095	4,338,667	3,244,542	4,156,542
Capital Contable	619,347	686,612	975,760	2,306,881	1,932,572	2,453,117
Ventas	1,466,158	1,908,509	2,454,163	1,769,262	398,333	557,417
Utilidad en Operación	193,043	319,021	499,473	433,099	103,706	142,544
Utilidad Neta	171,626	136,129	339,850	428,307	73,800	121,591

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Gocamex, S.A de C.V. (antes Grupo Sare)	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	340,977	558,275	886,858	1,436,420	1,000,781	1,486,083
Capital Contable	98,777	141,653	185,377	1,033,162	395,376	1,043,599
Ventas	117,405	336,757	249,571	395,610	81,556	73,742
Utilidad en Operación	26,002	58,657	60,677	61,533	25,684	12,075
Utilidad Neta	25,706	46,336	53,494	49,136	18,224	10,436

	Años terminados al 31 de diciembre de					
Inmobiliaria Estoril, S.A de C.V.	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**1Trim 2007**	**1Trim 2008**
	Miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007				**Cifras no auditadas**	
Activo Total……	401,553	593,394	550,078	420,721	341,228	516,956
Capital Contable	126,199	151,681	155,170	157,546	152,922	161,569
Ventas	234,839	372,792	189,411	119,100	33,940	6,159
Utilidad en Opreración	29,464	60,564	41,995	18,062	7,496	4,134
Utilidad Neta	15,232	28,959	15,143	856	2,288	4,023

* Las cifras de los ejercicios 2004, 2005, 2006 y 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007. Las cifras del 1er Trimestre de 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

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

Las siguientes tablas presentan cierta información financiera seleccionada, consolidada y combinada de la Compañía. Esta información deberá ser leída conjuntamente con los Estados Financieros:

Volumen de Ventas Totales

Las cifras de los ejercicios 2005, 2006 y 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007.
Las cifras del 1er Trimestre de 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

	2007		2006		2005		1er. Trimestre 2007		1er. Trimestre 2008	
	Ingresos	Costo de Ventas	Ingresos	Costo de Ventas	Ingresos	Costo de Ventas	Ingresos	Costo de Ventas	Ingresos	Costo de Ventas
VIS										
Distrito Federal	295,686	237,671		-	21,771	2,347	51,416	40,300	12,826	9,775
Estado de México	845,514	582,369	629,405	487,123	629,508	462,756	231,053	178,416	446,247	341,781
Guanajuato	368,376	235,586	258,959	203,282	92,612	72,027	24,615	18,010	37,884	29,004
Jalisco	293,069	237,373	399,215	310,516	361,285	271,961	162,331	127,495	90,436	59,263
Michoacán	295,357	239,320	288,480	231,284	209,652	169,613	21,308	15,747	62,130	49,903
Puebla	495,811	357,302	121,501	75,285	161,751	104,971	206,177	146,979	22,886	16,489
Querétaro	70,442	60,984	339,667	201,462	196,142	102,926	20,536	14,798	0	0
Quintana Roo	209,022	188,695	342,411	249,673	453,202	334,734	28,965	21,793	31,876	25,228
Hidalgo					1169	687				
	2,873,277	**2,139,300**	**2,379,638**	**1,758,625**	**2,127,093**	**1,522,021**	**746,401**	**563,538**	**704,285**	**531,443**
VMR										
Distrito Federal	903,110	687,562	1,257,526	896,337	1,025,764	812,707	234,970	174,152	251,676	195,845
Estado de México	22,506	15,636	6,344	6,031	30,782	21,964	3,717	2,654	1,131	844
Guanajuato					46091	36149				
Jalisco	51,154	35,844	61,688	49,194	33,558	10,107	14,849	11,031	8,725	6,293
Michoacán	10,586	13,459	24,282	19,741	25,498	19,584	0	0	4,233	3,141
Morelos	296,766	219,790	265,207	181,034	79,528	57,498	46,864	34,290	56,340	38,427
Puebla	69,754	52,758	38,272	27,896	47,036	33,399	11,010	8,110	3,186	2,338
Querétaro	36,822	27,049								
Quintana Roo	289,611	188,472	119,176	65,973	148,307	86,716	138,327	99,163	34,184	24,349
Guerrero	273,428	178,950	49,230	32,549			83,189	62,630	70,472	44,433
	1,953,737	**1,419,520**	**1,821,724**	**1,278,755**	**1,436,564**	**1,078,125**	**532,926**	**392,030**	**429,947**	**315,670**
TOTAL	**4,827,014**	**3,558,820**	**4,201,362**	**3,037,380**	**3,563,657**	**2,600,145**	**1,279,327**	**955,568**	**1,134,232**	**847,113**

VIS: Vivienda económica y de interés social
VMR: Vivienda media, residencial y turística

3. Informe de Créditos Relevantes.

Al 31 de marzo de 2008 los montos originales autorizados y los saldos de los créditos principales contratados por SARE, se resumen a continuación:

Pasivos bancarios y arrendamientos financieros
(Cifras no auditadas)

EMPRESA ACREDITADA	MONTO	TASA DE INTERES	FECHA FIRMA	FECHA VENCIMIENTO	TOTAL DISPUESTO	TOTAL AMORTIZADO	SALDO MARZO 2008
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	76,410,500.00	TIIE +2.25 PUNTOS	28-jul-06	26-jun-09	47,802,515.50	28,854,515.50	18,948,000.00
	76,410,500.00				47,802,515.50	28,854,515.50	18,948,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	25,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	6-feb-08	6-may-08	25,000,000.00	-	25,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	25,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	6-feb-08	29-abr-08	25,000,000.00	25,000,000.00	-
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	7-mar-08	13-ago-08	20,000,000.00		20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	11-mar-08	4-sep-08	20,000,000.00		20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	7-mar-08	20-ago-08	20,000,000.00		20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	7-mar-08	27-ago-08	20,000,000.00		20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	7-mar-08	3-sep-08	20,000,000.00		20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	111,300,000.00	TIIE + 2 PUNTOS	3-mar-08	3-mar-10	33,390,000.00	-	33,390,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	135,290,558.00	TIIE + 2 PUNTOS	4-dic-07	5-dic-09	60,587,000.00	-	60,587,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	66,684,255.30	TIIE + 2 PUNTOS	31-may-07	30-may-09	63,336,851.06	-	63,336,851.06
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	86,648,328.00	TIIE + 2 PUNTOS	14-may-07	18-may-09	86,000,000.00	3,999,851.00	82,000,149.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	80,000,000.00	TIIE + 2 PUNTOS	4-may-06	12-sep-08	66,546,112.12	66,546,112.12	-
	629,923,141.30				459,859,963.18	95,545,963.12	364,314,000.06
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	90,322,886.00	TIIE + 2.5 PUNTOS	23-abr-07	23-abr-09	66,643,838.21	18,167,514.00	48,476,324.21
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	46,129,916.00	TIIE + 2.5 PUNTOS	22-ago-07	22-ago-09	36,538,583.86	12,331,618.00	24,206,965.86
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	50,999,998.00	TIIE + 2.5 PUNTOS	27-feb-07	27-feb-09	47,201,510.74	31,567,800.00	15,633,710.74
	187,452,800.00				150,383,932.81	62,066,932.00	88,317,000.81
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	179,574,060.00	TIIE+ 1.75 PUNTOS	23-jul-07	22-jul-09	63,778,595.23	-	63,778,595.23
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	69,580,090.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	29-mar-07	28-mar-09	38,964,312.96	38,964,312.96	-
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	38,928,500.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	28-mar-07	27-mar-09	26,378,632.65	26,378,632.65	-
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	47,460,335.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	14-mar-07	13-mar-09	46,524,239.07	91,239.00	46,433,000.07
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	13,000,000.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	24-ene-07	24-feb-08	13,000,000.00	7,584,000.00	5,416,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	104,916,890.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	24-nov-06	27-nov-08	96,025,479.47	91,352,479.47	4,673,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	70,397,600.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	19-ene-07	6-feb-09	69,598,131.80	68,700,127.86	898,003.94
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	27,732,250.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	15-sep-06	15-sep-08	27,434,515.49	26,317,518.49	1,116,997.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	39,487,285.50	TIIE+ 1.8 PUNTOS	28-jun-06	28-jun-08	34,371,205.07	30,427,137.50	3,944,067.57
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	134,587,200.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	1-jul-06	1-jul-08	65,047,305.58	23,997,305.00	41,050,000.58
	725,664,210.50				481,122,417.32	313,812,752.93	167,309,664.39
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V,	110,000,000.00	TIIE + 2 PUNTOS	6-feb-07	6-ago-10	70,384,060.00	33,900,413.20	36,483,646.80
	110,000,000.00				70,384,060.00	33,900,413.20	36,483,646.80
BANAMEX, S.A.	500,000,000.00	TIIE +2.15 PUNTOS	10-mar-06	10-mar-10	500,000,000.00	-	500,000,000.00
BBVA BANCOMER, S.A.	500,000,000.00	TIIE + 2.4 PUNTOS	29-abr-05	24-abr-09	500,000,000.00	-	500,000,000.00
	1,000,000,000.00				1,000,000,000.00		1,000,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	52,218,750.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	25-sep-07	25-sep-09	14,517,810.25	-	14,517,810.25
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	49,415,600.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	30-ago-05	29-ago-07	48,983,756.64	38,645,755.66	10,338,000.98
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	31,791,500.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	22-nov-06	22-abr-08	31,298,725.03	29,089,721.64	2,209,003.39
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	16,989,375.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	19-sep-07	18-sep-09	9,041,565.12	-	9,041,565.12
	150,415,225.00				103,841,857.04	67,735,477.30	36,106,379.74
						TOTAL	1,711,478,691.80

Al 31 de diciembre de 2007 los montos originales autorizados y los saldos de los créditos principales contratados por SARE, se resumen a continuación:

Pasivos bancarios y arrendamientos financieros
(Cifras no auditadas)

EMPRESA ACREDITADA	MONTO	TASA DE INTERES	FECHA FIRMA	FECHA VENCIMIENTO	TOTAL DISPUESTO	TOTAL AMORTIZADO	SALDO DICIEMBRE 2007
EDIFICADORA GALAXIA, S.A. DE C.V.	7,481,657.00	TIIE + 2 PUNTOS	22-ago-06	1-mar-08	7,481,657.00	6,161,217.72	1,320,439.28
							1,320,439.28
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	76,410,500.00	TIIE +2.25 PUNTOS	28-jul-06	26-jun-09	47,802,515.50	-	47,802,515.50
INMOBILIARIA ESTORIL, S.A. DE C.V.	88,500,000.00	TIIE+ 2.25 PUNTOS	26-may-06	30-abr-09	67,421,480.62	62,180,734.71	5,240,745.91
							53,043,261.41
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	28-nov-07	12-mar-08	20,000,000.00		20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	22-oct-07	27-feb-08	20,000,000.00	-	20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	11-oct-07	25-mar-08	20,000,000.00	-	20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	11-oct-07	1-abr-08	20,000,000.00	-	20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	20,000,000.00	TIIE + 1.5 PUNTOS	11-oct-07	8-abr-08	20,000,000.00	-	20,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	135,290,558.00	TIIE + 2 PUNTOS	4-dic-07	5-dic-09	40,587,000.00		40,587,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	66,684,255.30	TIIE + 2 PUNTOS	31-may-07	30-may-09	53,336,851.06	-	53,336,851.06
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	86,648,328.00	TIIE + 2 PUNTOS	14-may-07	18-may-09	75,000,000.00	-	75,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	80,000,000.00	TIIE + 2 PUNTOS	4-may-06	12-sep-08	66,546,112.12	60,458,011.70	6,088,100.42
							275,011,951.48
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	90,322,886.00	TIIE + 2.5 PUNTOS	23-abr-07	23-abr-09	66,643,838.21	16,362,014.00	50,281,824.21
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	46,129,916.00	TIIE + 2.5 PUNTOS	22-ago-07	22-ago-09	28,796,138.76		28,796,138.76
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	50,999,998.00	TIIE + 2.5 PUNTOS	27-feb-07	27-feb-09	47,201,510.74	-	47,201,510.74
							126,279,473.71
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	179,574,060.00	TIIE+ 1.75 PUNTOS	23-jul-07	22-jul-09	63,778,595.23	-	63,778,595.23
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	69,580,090.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	29-mar-07	28-mar-09	38,964,312.96	26,287,616.37	12,676,696.59
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	38,928,500.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	28-mar-07	27-mar-09	26,378,632.65	34,450.00	26,344,182.65
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	47,460,335.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	14-mar-07	13-mar-09	46,524,239.07	22,845,572.97	23,678,666.10
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	13,000,000.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	24-ene-07	24-feb-08	13,000,000.00	3,833,333.32	9,166,666.68
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	104,916,890.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	24-nov-06	27-nov-08	96,025,479.47	90,479,159.23	5,546,320.24
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	70,397,600.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	19-ene-07	6-feb-09	69,598,131.80	27,633,373.48	41,964,758.32
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	27,732,250.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	15-sep-06	15-sep-08	27,434,515.49	25,220,561.16	2,213,954.33
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	39,487,285.50	TIIE+ 1.8 PUNTOS	28-jun-06	28-jun-08	34,371,205.07	29,637,391.79	4,733,813.28
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V.	134,587,200.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	1-jul-06	1-jul-08	65,047,305.58	21,094,568.66	43,952,736.92
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	120,432,000.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	24-ene-06	27-ene-08	93,840,675.19	82,997,551.81	10,843,123.38
							244,899,513.72
INMOBILIARIA GOCAMEX, S.A. DE C.V,	110,000,000.00	TIIE + 2 PUNTOS	6-feb-07	6-ago-10	70,384,060.00	970,057.92	69,414,002.08
							69,414,002.08
BANAMEX, S.A.	500,000,000.00	TIIE +2.15 PUNTOS	10-mar-06	10-mar-10	500,000,000.00	-	500,000,000.00
BBVA BANCOMER, S.A.	500,000,000.00	TIIE + 2.4 PUNTOS	29-abr-05	24-abr-09	500,000,000.00	-	500,000,000.00
							1,000,000,000.00
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	52,218,750.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	25-sep-07	25-sep-09	4,017,810.25	-	**4,017,810.25**
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	49,415,600.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	30-ago-05	29-ago-07	48,983,756.64	37,774,174.43	**11,209,582.21**
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	31,791,500.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	22-nov-06	22-abr-08	31,298,725.03	15,023,634.35	**16,275,090.68**
INMOBILIARIA DIAREL, S.A. DE C.V.	16,989,375.00	TIIE+ 1.8 PUNTOS	19-sep-07	18-sep-09	3,397,875.00	-	**3,397,875.00**
							34,900,358.14
						Total	**1,804,868,999.82**

Pasivos bursátiles.

Emisión de Certificados Bursátiles $500’000,000.00 de Pesos.

El 7 de marzo de 2006, la CNBV autorizó a SARE, mediante autorización 153/515849/2006, la emisión y oferta pública de un programa de certificados bursátiles hasta por la cantidad de $500’000,000.00 millones de Pesos. El 10 de marzo de 2006 se emitieron y colocaron 5’000,000 de certificados bursátiles mediante oferta pública en la BMV, bajo la clave de pizarra “SARE 06”. Dichos certificados bursátiles

tienen una vigencia de aproximadamente 4 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.

Emisión de Certificados Bursátiles $500'000,000.00 de Pesos.

El 26 de abril de 2005, la CNBV autorizó a SARE, mediante oficio DGE-236-23736, la emisión y oferta pública de certificados bursátiles hasta por la cantidad de $500'000,000.00 millones de Pesos. El 29 de abril de 2005, se emitieron y colocaron 5'000,000 de certificados bursátiles mediante oferta pública en la BMV en un monto de $500'000,000.00, bajo la clave de pizarra "SARE 05". Dichos certificados bursátiles tienen una vigencia de aproximadamente 4 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.

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

4. Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía.

Los siguientes comentarios deben ser leídos en conjunto con los Estados Financieros y las notas sobre los mismos contenidos más adelante en este Prospecto de Colocación. Los Estados Financieros han sido preparados de acuerdo con las NIF y, a menos que se especifique lo contrario, la información financiera contenida en esta sección se presenta en Pesos constantes al 31 de diciembre de 2007.

Modificaciones a las NIF D-6 Y B-10

Con respecto a los principales efectos en la comparabilidad de la información financiera de la Emisora y su situación financiera, con motivo de las modificaciones realizadas a las NIF B-10 y D-6, la Compañía comenta:

NIF D-6

Las disposiciones establecidas en esta norma, relativa a la adquisición de activos calificables, se aplicaron al Resultado Integral de Financiamiento ("RIF") como sigue:

RIF del ejercicio 2007	281.0
RIF repercutido en el Costo de Ventas del ejercicio	85.3
RIF presentado en el Estado de Resultados del ejercicio	156.5
Efecto neto en resultados del ejercicio	241.8
RIF considerado en Inventarios	39.2

Las cifras del ejercicio 2006 y 2005 en las cuales no se aplicaron las disposiciones de la NIF D-6 debido a que dicha NIF solo requiere su aplicación prospectiva, para efecto de comparabilidad son las siguientes:

	2006	2005
RIF del ejercicio	216.1	156.5
RIF presentado en el Estado de Resultados del ejercicio	216.1	156.5

Comparando las cifras de los periodos anteriores se concluye que la cantidad que hace la diferencia en resultados entre los ejercicios citados es la de $39.2 mdp que se suman en 2007 a los inventarios y la cual formará parte del costo de ventas cuando éstos se realicen.

NIF B-10

La Emisora no reconoce los efectos de la inflación en la información financiera al 31 de marzo de 2008, en virtud de que la inflación acumulada en los últimos tres años ha sido del 11.13%, con lo cual nos encontramos en un entorno económico no inflacionario, La última reexpresión reconocida en los estados financieros es al 31 de diciembre de 2007. Los efectos por la adopción de esta NIF B-10, generó que los resultados por tenencia de activos no monetarios y efecto acumulado de impuestos sobre la renta diferido afectaran los resultados acumulados, en importes de $285.9 y $27.4 mdp respectivamente, sin verse modificado el importe del capital contable conforme lo requerido por dicha norma.

Para efectos de comparabilidad la Emisora reconoció los efectos de la inflación por el período de tres meses que terminaron el 31 de marzo de 2007, en ese período la inflación fue de 1.01%. Siguiendo con lo establecido en la NIF B-10 y lo indicado en la INIF 9 “Presentación de estados financieros comparativos por la entrada en vigor de la NIF B-10”, y para efectos de comparabilidad las cifras de los estados financieros al 31 de marzo de 2007 se expresan en términos de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007 con un porcentaje de inflación del 2.71%, en consecuencia, estas cifras, difieren de las originalmente presentadas, de haberse aplicado el criterio que prevalecía antes de la entrada en vigor de la NIF B-10, se hubiera utilizado el factor de actualización del 4.24% para expresar las cifras de dicho período a pesos de poder adquisitivo del 31 de marzo de 2008. Al 31 de marzo de 2007 el reconocimiento de los efectos de la inflación resulta principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo los dos rubro siguientes: Insuficiencia en la actualización del capital contable y Resultado por posición monetaria.

Operaciones de adquisición de tierras a través de fideicomisos.

La Emisora está participando en algunos fideicomisos para adquisición de tierra cuyos contratos establecen la obligación de los participantes de aportar los recursos necesarios para el cumplimiento de los fines del mismo en la proporción establecida.

Los fines de los fideicomisos son la aportación ó adquisición de tierras; instalación, equipamiento y construcción de desarrollos habitacionales; administración, comercialización, titulación y cobro de los mismos; así como la obtención y distribución de los resultados fiscales y contables conforme a la participación de los Fideicomitentes.

Las aportaciones realizadas por la Emisora en dichos fideicomisos se presentan en el siguiente cuadro, en el cual además se identifican las cuentas de balance de tales fideicomisos.

APORTACIONES DE LA EMISORA A LOS FIDEICOMISOS

Las cifras de los ejercicios 2005, 2006 y 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007.
Las cifras del 1er Trimestre de 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

	2007	2006	2005	1er Trim. 2007	1er Trim. 2008
Morgan, La Cañada F/00303	$16,587	$58,925	$33,390		
Fideicomiso Subsidiaria Sare F/00306	-19,820	49,903	39,232		
Fideicomiso Morgan, El Naranjal F/00307	161,491	36,388	38,980		
Fideicomiso J.P. Morgan F/00308	168,767	71,798	85,394		
Fideicomiso Maestro Ixe Banco, S.A. F/547	68,113		101,544		
Fid. Hares BBVA Bancomer F/47997-2	95,957	81,033		1,407	10,290
Ixe Banco, S.A. División Fiduciaria F/572	42,172				
F/00523	716				
F/00525	1,426				
Ixe Banco, S.A. División fiduciaria F530			25,479		
Ixe Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple Ixe Grupo Financiero, S.A. F/478			78,076		
Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple F-1374			194,298		
Grupo Financiero División Fiduciaria F/40			19,362		
Fideicomiso Galaxia del Sol			12,995		
Ixe Banco, S.A. institución De Banca Múltiple Ixe Grupo Financiero, S.A. F/520			6,549		
Banco Azteca, S.A. Institución de Banca Múltiple F/24			75,908		
Ixe Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple Ixe Grupo Financiero, S.A. F/289			13,628		
Banco del Bajío, S.A. Institución de Banca Múltiple Hacienda La Noria			164,814		
Ixe Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple Ixe Grupo Financiero, S.A. F/394			42,380		
Ixe banco, S.A. institución De Banca Múltiple Ixe Grupo Financiero, S.A. Fid 187 0			11,539		
F/401555-8 BBVA Bancomer Servicios, S.A. Fideicomiso Cuatro Bosques					47,125
	$535,409	**$298,047**	**$943,568**	**$1,407**	**$57,415**

CIFRAS TOTALES DE FIDEICOMISOS

Cuentas de Balance	2007	2006	2005	1er Trim. 2007	1er Trim. 2008
Efectivo y equivalentes de efectivo	$145,830	$37,717	$148,067	$20,123	$158,861
Clientes	2,063,354	643,929	699,914	1,113,861	2,441,155
Partes relacionadas	642,567	336,547	324,795	298,864	591,996
Inventarios	596,190	516,918	715,349	406,135	647,174
Otros activos	12,782	15,169	15,556	13,734	9,168
Total cuentas de activo	$3,460,723	$1,550,280	$1,903,681	$1,852,716	$3,848,354
Cuentas por pagar a proveedores	$35,617	$3,047	$69	$18,573	$46,073
Partes relacionadas	866,512	230,477	108,442	394,462	1,085,107
Otros pasivos	228,481	145,204	187,200	183,041	242,257
Total cuentas de pasivo	$1,130,610	$378,728	$295,711	$596,076	$1,373,437
Total Patrimonio	$2,330,113	$1,171,552	$1,607,970	$1,256,640	$2,474,917
Patrimonio mayoritario	$1,157,476	$622,067	$943,568	$623,474	$1,214,890
Utilidades retenidas	$413,433	$103,133	$66,314	$180,513	$464,473
Insuficiencia en la actualización capital contable	-$16,176	-$10,754	-$13,905	-$11,454	-$17,423
Interés mayoritario	$1,554,733	$714,446	$995,977	$792,534	$1,661,940
Interés minoritario	775,380	457,106	611,993	464,106	812,977
Estado de resultados					
Ventas	$2,248,367	$825,596	$672,802	$531,107	$423,054
Costo de ventas	1,593,304	607,237	503,225	382,367	303,615
Gastos generales y de administración	132,838	55,859	38,576	22,630	38,458
Utilidad de operación	522,225	162,500	131,001	126,110	80,981
Resultado integral de financiamiento	54,066	22,404	25,066	6,675	-124
Impuestos a la utilidad	116,106	32,214	24,210	32,896	21,896
Utilidad neta	$352,053	$107,882	$81,725	$ 86,539	$ 59,209
Utilidad mayoritaria	$312,907	$85,546	$44,205	$73,695	$49,598
Utilidad minoritaria	$39,146	$22,336	$37,520	$12,844	$9,611

- Las cifras de los ejercicios 2005, 2006 y 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007. Las cifras del 1er Trimestre de 2007 están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.
- Las cifras que arrojan los fideicomisos se consolidan en la Emisora y por lo tanto se presentan en las mismas cuentas de la información financiera de la Emisora.

Finalmente, es de observarse que la diferencia entre el valor de los inventarios indicado en el balance y el valor de los bancos de tierra es el valor de la vivienda terminada y de las obras en proceso, lo cual se detalla en el cuadro siguiente:

	31-Dic-2007	31-Dic-2006	31-Dic-2005	31 - Marzo 2007	31 - Marzo 2008
Inventario Reserva Territorial	**1,362,536**	**1,512,809**	**1,441,897**	**1,397,410**	**1,502,569**
Obras en Proceso y Vivienda Terminada	**573,209**	**663,434**	**386,469**	**548,227**	**320,867**
Total Inventario	**1,935,745**	**2,176,243**	**1,828,366**	**1,945,637**	**1,823,436**

Los terrenos se registran inicialmente de acuerdo con su valor de adquisición conforme al monto estipulado en la escritura correspondiente a cada inmueble. Hasta el año 2007 estos valores se actualizaban con base a la NIF B10, mediante la aplicación del Índice Nacional de Precios al Consumidor. A partir del año 2008 se derogó esta norma y el valor del inventario de terrenos permanece conforme al saldo registrado al cierre del 2007. Para aquellos terrenos adquiridos a partir del año 2008, se registra el valor de compra conforme a la escritura sin necesidad de realizar actualizaciones posteriores.

Liquidez y apalancamiento

Las fuentes de Financiamiento utilizadas por la Compañía consisten en: Créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, y generan interés a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE") más dos a cuatro puntos.

Estos créditos incluyen cláusulas restrictivas de contratos de apertura de crédito para las distintas subsidiarias entre las que se encuentran la prohibición de fusionarse o escindirse sin previa autorización del banco, modificar su tenencia accionaria sin expreso consentimiento del mismo, garantizar con los inmuebles sujetos de crédito algún financiamiento adicional; así como la obligación de mantener ciertas razones financieras, entre las que destacan las siguientes:

a) Liquidez: deberá ser en todo momento de cuando menos 2 a 1 en la relación de activo circulante a pasivo circulante.

b) Apalancamiento: no podrá ser mayor de 1 a 1 durante todo el tiempo, en relación de pasivo total a capital contable.

c) Cobertura de intereses: deberá mantenerse en un nivel no menor a 2 veces durante la vigencia del crédito en la relación de utilidad de operación a gastos financieros.

Las cláusulas antes mencionadas han sido cumplidas por las distintas subsidiarias al 31 de diciembre de 2007.

Por lo que respecta a la tesorería, el efectivo y equivalente de efectivo registrados por la Compañía, consisten principalmente en depósitos bancarios en moneda nacional en cuentas de cheques e inversión de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata. Se valúan a su valor nominal y los rendimientos que generan se reconocen en los resultados conforme se devengan. De manera esporádica se registran saldos en US Dólares provenientes de depósitos realizados por operaciones propias de la Compañía.

La Compañía al 31 de diciembre de 2007 no registra ni tiene a cargo adeudos fiscales que no hayan sido cubiertos en los plazos y formas señaladas en las disposiciones fisales, los pasivos circulantes registrados por concepto de impuestos, consisten en obligaciones cuyo pago debiera hacerse en fechas posteriores al cierre del ejercicio.

Por lo que respecta a Impuestos Diferidos la cifra se presenta neta, en la información financiera, es decir:

Del ISR Diferido Pasivo se disminuye el ISR Diferido Activo y el IMPAC pagado por recuperar.

Cambios en la situación Financiera (razones financieras)

	2007	2006	2005	1T 2007	1T 2008
Apalancamiento:					
Pasivo total a Activo total	48.46%	47.93%	39.20%	46.46%	46.92%
Pasivo total a Capital Contable	94.01%	92.06%	64.48%	86.78%	88.40%
Ventas netas a Pasivo total	1.25 veces	1.36 veces	1.73 veces	1.45 veces	1.32 veces
Liquidez:					
Activo circulante a Pasivo circulante	4.03 veces	4.08 veces	5.08 veces	4.86 veces	4.60 veces
Activo circulante menos inventarios a Pasivo circulante	3.04 veces	2.70 veces	3.31 veces	3.39 veces	3.55 veces
Activo circulante a Pasivo total	2.02 veces	2.04 veces	2.50 veces	2.10 veces	2.09 veces
Efectivo e inversiones temporales a Pasivo circulante	22.85%	41.14%	59.57%	45.12%	24.97%

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

4.1. Resultados de la Operación, Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Reconocimiento de ingresos.

Los ingresos por venta de vivienda se reconocen al momento de su enajenación en proporción al grado de avance de la obra correspondiente. El costo de ventas respectivo, incluyendo los gastos de cada proyecto, se reconoce en forma proporcional a dicho ingreso, de acuerdo al estado de resultados presupuestado determinado para cada desarrollo, el cual se ajusta de acuerdo a los aumentos en los costos reales respecto al estimado, por lo que la utilidad de cada ejercicio se afecta al conocer y comparar el costo real de los inmuebles vendidos con el aplicado en forma estimada.

La Compañía aplica el método de porcentaje de avance de obra ejecutada para los costos incurridos e ingresos, cuando se hayan cumplido con las siguientes condiciones: (i) el cliente ha firmado el contrato de compraventa respectivo cuando se requiera; (ii) el cliente ha entregado su enganche, en caso de requerirse; y (iii) el cliente ha presentado la documentación solicitada por el fondo de vivienda o institución financiera que proveerá el crédito hipotecario individual.

El enganche al que se hace referencia en el inciso (ii) del párrafo precedente, podrá ser cubierto en abonos mediante acuerdo entre la Compañía y el cliente en el contrato de compraventa y si el comprador cumple con el calendario de pagos, la Compañía reconoce el ingreso en la forma establecida anteriormente. En caso de incumplimiento del comprador, el reconocimiento de ingreso atribuible a la vivienda se suspende hasta en tanto se regularice la mora o se identifique a un nuevo comprador para la vivienda. La escritura de compraventa y desembolso del financiamiento hipotecario no se llevan a cabo a menos que el comprador haya pagado la totalidad del enganche.

Los costos del desarrollo incluyen el costo base del terreno en el que se edifica el desarrollo, los costos de licencias y permisos relacionados con el proyecto, materiales directos, mano de obra y todos los costos indirectos relacionados, tales como mano de obra indirecta, compras, equipo, reparaciones y depreciación. Los gastos generales y de administración son cargados a resultados cuando se incurren. Las provisiones para pérdidas estimadas son reconocidas en el ejercicio en que se determinan. Los gastos financieros se registran en su totalidad dentro del costo integral de financiamiento. La Compañía no capitaliza ningún gasto financiero.

Para el registro de los ingresos por ventas de vivienda media y residencial la compañía requiere en todos los casos de un contrato suscrito por el cliente, el pago de un enganche del 15% promedio sobre el valor de la misma, el historial crediticio y el comprobante de ingresos del cliente.

Tratándose de vivienda de interés social las ventas se pueden realizar en diferentes esquemas desde la preventa hasta la vivienda terminada, ésta se origina en una carta oferta de compra, suscrita por los clientes referida a las solicitudes de crédito que otorgan el INFONAVIT, FOVISSSTE Y SHF y a viviendas contenidas en los paquetes inscritos en estas Instituciones, recibiendo de los clientes en todos los casos depósitos ó enganches, momento en el cual se registra el ingreso como tal, y se gestiona el crédito institucional.

Asimismo, la diferencia entre la celebración de los contratos de promesa de compraventa y de compraventa radica, desde una perspectiva jurídica, en que el contrato de promesa en referencia, sólo produce obligación para las partes, de celebrar el contrato de compraventa definitivo de la vivienda en un cierto plazo; mientras que la transmisión de la propiedad de la vivienda se verifica al perfeccionarse el contrato de compraventa definitivo. Mientras que desde la perspectiva contable, en ambos casos la venta se registra siempre y cuando y hasta donde el avance de la obra respectiva sustente la venta y el ingreso correspondiente.

Por lo que se refiere a los conceptos de “Obra ejecutada por cobrar”, “Obras por aprobar”, “Anticipos de clientes” y “Obra cobrada por ejecutar”, las cifras de los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007 y al 1er trimestre de 2008, no registran saldos por ninguno de los conceptos mencionados, por lo que no existen ajustes derivados de operaciones relacionadas con los mismos.

Estados financieros trimestrales al 31 de marzo de 2008 comparados con los estados financieros trimestrales al 31 de marzo de 2007. Las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2007 contenidas en este reporte están expresadas en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007; en tanto que las cifras monetarias del 1er Trimestre de 2008 están expresadas en miles de pesos nominales.

Estado de resultados:

La siguiente tabla resume los principales rubros del estado de resultados para los primeros trimestres de 2007 y 2008 y sus crecimientos comparativos:

CIFRAS COMPARATIVAS DEL ESTADO DE RESULTADOS			
	1ER TRIM 2008	1ER TRIM 2007	VARIACIÓN (%)
Ventas totales	$ 1'301,409	$ 1'147,727	13.39%
UAFIDA *	$ 259,638	$ 216,511	19.92%
Utilidad neta	$ 149,298	$ 120,408	23.99%

** UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones*

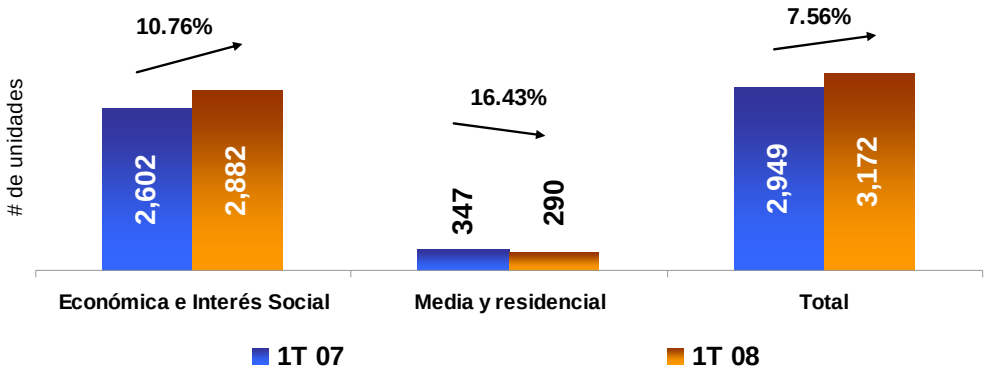
Las ventas totales se incrementaron 13.39% al pasar de $1'147,727 a $1'301,409 entre los primeros trimestres de 2007 y 2008, con base a la combinación de un incremento en el precio de venta promedio (4.68%) y mayores volúmenes de producción (7.56%).

La UAFIDA se incrementó 19.92%, pasando de $216,511 a $259,638, como resultado de mejoras en la mezcla de ventas y reducciones en el costo de ventas y los gastos de operación, derivadas de mayores economías de escala y eficiencias operativas.

Como resultado de lo anterior, la utilidad neta entre ambos trimestres creció 23.99% al pasar de $120,408 a $149,298.

Volúmenes de producción:

La siguiente gráfica muestra el desempeño de los volúmenes de venta para los primeros trimestres de 2007 y 2008:



Los volúmenes de vivienda económica y social crecieron 10.76%, pasando de 2,602 a 2,882 unidades, como resultado de la estrategia de la empresa de alinear su producción al perfil de créditos hipotecarios que otorgan los principales fondos de vivienda, los cuales favorecen el financiamiento a viviendas económicas.

Por su parte, los volúmenes de vivienda media y residencial decrecieron 16.43% al pasar de 347 a 290 unidades, dado que la empresa ha decidido construir vivienda de mayor valor para estos segmentos, acceder a nuevos nichos de mercado y diferenciarse de la competencia.

Como resultado de estas estrategias, los volúmenes totales se incrementaron 7.56% al pasar de 2,949 a 3,172 unidades entre los primeros trimestres 2007 y 2008.

Precios de venta:

La siguiente tabla resume el comportamiento de los precios de venta entre los primeros trimestres de 2007 y 2008:

PRECIOS DE VENTA PROMEDIO					
Segmento		**31-mar-08**		**31-mar-07**	**Variación**
Económico e Interés Social	$	259	$	271	-4.43%
Media y Residencial	$	1’837	$	1’239	48.26%
Mezcla total		403		385	4.68%

El precio promedio de venta para el segmento económico y social se redujo 4.43%, pasando de $271 a $259, dada la mayor producción de vivienda económica. Por su parte, el precio promedio para el segmento medio y residencial aumentó 48.26%, pasando de $1’239 a $1’837, debido a la mayor participación de la vivienda turística y residencial. Finalmente, el precio promedio de la mezcla de ventas se incrementó 4.68%, pasando de $385 a $403.

Ingresos totales:

La siguiente tabla muestra el desglose de ingresos por segmento:

INGRESOS TOTALES							
		1ER TRIM 2008	**% PART.**		**1ER TRIM 2007**	**% PART.**	**VARIACIÓN (%)**
Económica e Interés Social	$	746,401	57.35%	$	704,285	61.36%	5.98%
Media y Residencial	$	532,926	40.95%	$	429,947	37.46%	23.95%
Subtotal Vivienda	$	1’279,327	98.30%	$	1’134,232	98.82%	12.79%
Otros Ingresos	$	22,082	1.70%	$	13,495	1.18%	63.63%
Ingresos Totales	**$**	**1’301,409**	**100.00%**	**$**	**1’147,727**	**100.00%**	**13.39%**

En la tabla anterior, la partida “*Otros ingresos*” corresponde a servicios de comercialización, construcción a copropietarios y ventas de terrenos. Esta partida se presenta a valor neto, esto es, sin costo de ventas asociado.

Los ingresos totales crecieron 13.39%, pasando de $1’147,727 a $1’301,409, gracias a la combinación favorable de mayores volúmenes de producción (7.56%) y precio promedio de la mezcla de ventas (4.68%).

Los ingresos del primer trimestre 2008 están alineados con las expectativas de crecimiento de la empresa y muestran un menor grado de estacionalidad gracias a la diversificación a todos los segmentos del mercado.

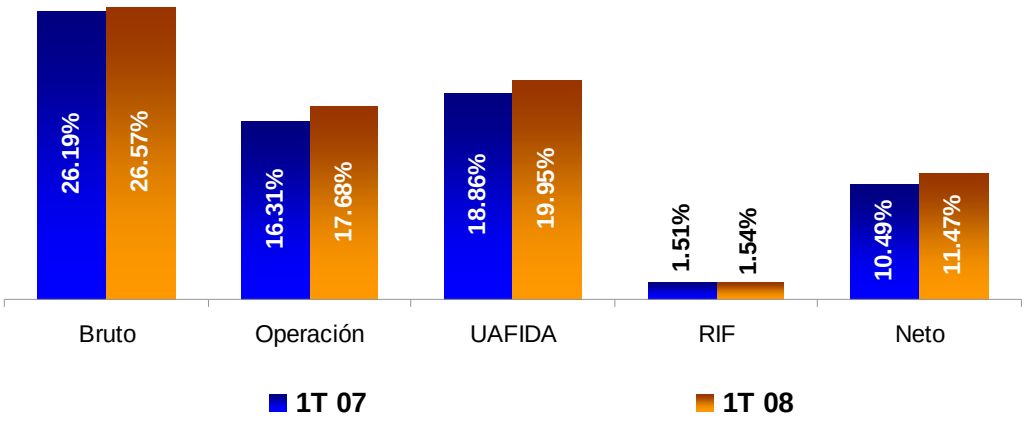
Las principales fuentes de financiamiento hipotecario para los clientes de SARE son el Infonavit (47%) y los Bancos Comerciales (38%), que representan conjuntamente el 85% de los ingresos totales.

La siguiente tabla muestra la distribución de los ingresos de acuerdo a las fuentes de financiamiento hipotecario utilizadas en el primer trimestre de 2008:

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	
Infonavit	47%
Bancos	38%
Fovissste, Cofinanciamiento y Alia2	10%
Otros (Sofoles y Efectivo)	5%
Total	**100%**

Márgenes:

La siguiente gráfica resume los márgenes comparativos del estado de resultados para los primeros trimestres de los ejercicios 2007 y 2008:



Entre los primeros trimestres de 2007 y 2008, la utilidad bruta aumentó 15.04%, pasando de $300,614 a $345,841. En términos porcentuales el margen bruto mejoró 38 puntos base, pasando de 26.19% a 26.57%, gracias a los mejores precios de venta del segmento medio y residencial.

Los gastos de operación tuvieron un incremento marginal de 2.03%, al pasar de $109,346 a $111,562. En términos relativos, el gasto operativo se redujo 96 puntos base, pasando de 9.53% a 8.57%.

La UAFIDA aumentó 19.92%, pasando de $216,511 a $259,638. Como resultado de un menor costo de ventas y eficiencias en los gastos operativos, el margen de UAFIDA mejoró 109 puntos base, al pasar de 18.86% a 19.95% sobre ventas.

La siguiente tabla muestra la integración de la UAFIDA para los períodos analizados:

INTEGRACIÓN DE LA UAFIDA					
	1ER TRIM 2008		1ER TRIM 2007		VARIACIÓN (%)
Utilidad de Operación	$	230,074	$	187,191	22.91%
Depreciación	$	4,205	$	4,077	3.14%
RIF Capitalizable	$	25,359	$	25,243	0.46%
UAFIDA	$	259,638	$	216,511	19.92%

A partir del año 2007 la Compañía adoptó la Norma de Información Financiera D-6 que establece las reglas para la capitalización del Resultado Integral de Financiamiento atribuible a la adquisición de activos calificables. Al 31 de marzo de 2008 la Compañía aplicó dicha Norma, capitalizando un monto de $55.910 millones de pesos. El Costo de Ventas se vio afectado por la capitalización de $25.359 millones de pesos.

El resultado integral de financiamiento (RIF) se incrementó 15.44% entre ambos períodos, pasando de $17,358 a $20,038. En términos relativos esta partida se mantuvo estable, pasando de 1.51% a 1.54% sobre ventas.

La utilidad neta aumentó 23.99%, pasando de $120,408 a $149,298. El margen neto presenta una mejora de 98 puntos base, pasando de 10.49% a 11.47%.

Activos totales:

Los activos totales aumentaron 23.53%, pasando de $ 6’589,068 a $8’139,297 entre ambos períodos. La siguiente tabla muestra el desglose de los principales activos de la Compañía:

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS							
		31-mar-08	% PART.		31-mar-07	% PART.	VARIACIÓN (%)
Caja	$	432,590	5.31%	$	597,047	9.06%	(27.5%)
Clientes	$	5’580,406	68.56%	$	3’759,247	57.05%	48.44%
Inventarios	$	1’823,436	22.40%	$	1’945,637	29.53%	(6.3%)
Otros activos circulantes	$	133,220	1.64%	$	135,075	2.05%	(1.4%)
Activo circulante	$	7’969,652	97.92%	$	6’437,006	97.69%	23.81%
Activo fijo	$	169,645	2.08%	$	152,062	2.31%	11.56%
Activo total	$	8’139,297	100.00%	$	6’589,068	100.00%	23.53%

Las principales cuentas del Activo son la cartera de clientes y los inventarios, con una participación de 68.56% y 22.40% sobre los Activos Totales. La cartera de clientes se determina con base al método de avance de obra e incluye obras en proceso que han sido vendidas y contabilizadas como ingresos. Por su parte, los inventarios incluyen el banco de tierras y obras en proceso que no tienen un cliente identificado.

Cartera de clientes y cobranza:

Al cierre del primer trimestre de 2008 las cuentas por cobrar ascienden a $5'580,406 y presentan una rotación de 339 días. La rotación de la cartera se mantuvo relativamente estable entre el cierre del año 2007 y el primer trimestre de este año, no obstante la inclusión de vivienda turística y residencial cuyos precios de venta y ciclos de producción son sensiblemente mayores.

La cobranza se incrementó 27.81%, pasando de $802,134 a $1'025,238. Por su parte, el volumen de cobranza pasó de 2,279 a 2,768 unidades.

La siguiente tabla muestra el comportamiento de la cartera de clientes y la cobranza entre ambos períodos analizados:

CARTERA DE CLIENTES				
Concepto	31-mar-08	31-mar-07	Variación
Cartera total	$ 5'580,406	$ 3'759,247	48.4%
Importe cobrado	$ 1'025,238	$ 802,134	27.8%
Volumen cobrado (unidades)	2,768	2,279	489
Rotación de cartera (días)	339	259	80

Inventarios y Proveedores:

La siguiente tabla muestra la composición de los inventarios de SARE al cierre del primer trimestre de los ejercicios 2007 y 2008:

INVENTARIOS DE TERRENOS Y DE OBRA EN PROCESO						
Concepto	31-mar-08	% Part.	31-mar-07	% Part.	Variación
Terrenos económica y social	$ 920,885	51%	$ 541,096	28%	70.2%
Terrenos media y residencial	$ 581,684	32%	$ 856,314	44%	(32.1%)
Subtotal terrenos	**$ 1,502,569**	**82%**	**$ 1,397,410**	**72%**	**7.5%**
Obra en proceso	$ 320,867	18%	$ 548,227	28%	(41.5%)
Inventario total	**$ 1,823,436**	**100%**	**$ 1,945,637**	**100%**	**(6.3%)**
Rotación de inventarios (días)	174		209		-35
Proveedores	$ 1,261,771		$ 860,303		46.7%
Rotación de proveedores (días)	120		92		28

La conformación de la reserva territorial se ha adecuado a la nueva estrategia de ventas de la empresa que ha incrementado de manera simultánea su producción para los segmentos de menor y mayor poder adquisitivo, de acuerdo a las tendencias actuales de mercado. En los últimos años los grandes fondos

de vivienda y los bancos comerciales muestran un mayor nivel de diferenciación y enfoque a segmentos específicos.

De esta manera, los fondos de vivienda han propiciado la mayor producción de vivienda económica para beneficiar a segmentos más amplios de la población. Por su parte, las mejores condiciones de los créditos hipotecarios bancarios han incrementado el poder adquisitivo de la población y propiciado la producción de vivienda de mejores características a precios más elevados.

Como respuesta a este nuevo entorno, SARE ha incrementado sus adquisiciones de predios para vivienda económica; y aplicado un criterio más selectivo en la compra de nuevos terrenos para los segmentos medio y residencial.

En el último año la empresa ha podido mejorar su financiamiento a través de proveedores, especialmente en lo que corresponde a adquisiciones de nuevas reservas territoriales. De esta manera, la rotación de proveedores mejora de 92 a 120 días.

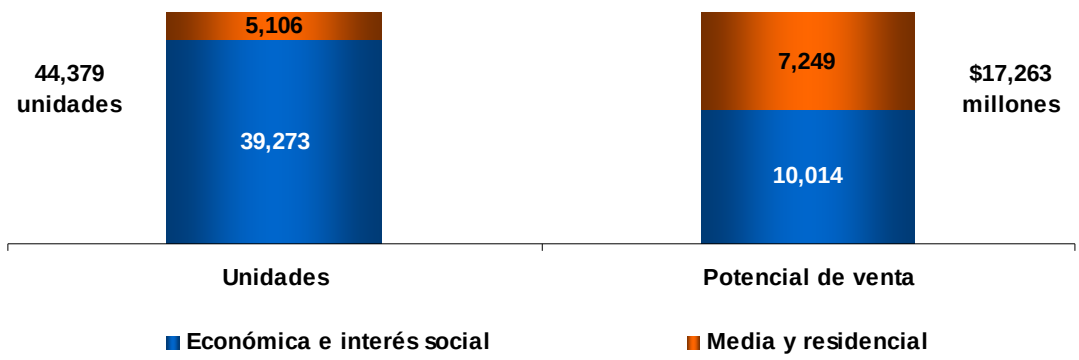
Reserva territorial:

Al 31 de marzo de 2008 el banco de tierras de SARE consta de 44,379 unidades, que representan más de 3 años de producción anticipada al nivel de producción actual. La reserva para vivienda económica y social incluye 39,273 unidades; en tanto que las 5,106 restantes corresponden al segmento medio y residencial.

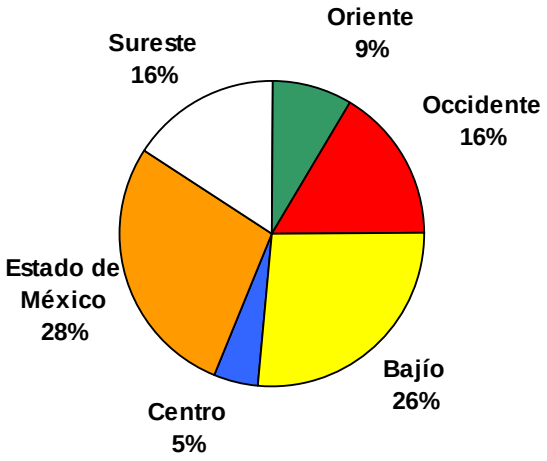
La siguiente tabla desglosa el banco de terrenos de SARE de acuerdo al método de adquisición utilizado:

DISTRIBUCIÓN DE LA RESERVA DE TERRENOS POR MÉTODO DE ADQUISICIÓN		
MÉTODO	NÚMERO DE UNIDADES	% DE PARTICIPACIÓN
Compra directa	12,926	29.1%
Pagos diferidos	15,878	35.8%
Aportación	15,575	35.1%
Total	**44,379**	**100%**

El potencial de ventas del banco de tierra equivale a $17,263 millones, medido a precios actuales, esto es, el precio de venta estimado que tendrán las viviendas a construirse sobre dichos terrenos, como se muestra en la siguiente gráfica:



La distribución regional del banco de tierras en unidades se muestra en la siguiente gráfica:



Durante el primer trimestre del año la empresa adquirió nuevas reservas territoriales en las regiones Sureste y Bajío, principalmente. La mayor parte de los terrenos para el segmento medio y residencial se concentran en la zona Centro.

Liquidez y apalancamiento:

Al 31 de marzo de 2008 la caja de la empresa ascendía a $432,590. El capital de trabajo, medido como la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, equivale a $6'237,325.

La siguiente tabla resume las razones principales de liquidez y apalancamiento que se muestran relativamente estables de un período a otro:

LIQUIDEZ Y APALANCAMIENTO TOTAL			
Razón	**Definición**	**31-mar-08**	**31-mar-07**
Liquidez	activo circulante / pasivo circulante	4.60	4.86
Apalancamiento total	pasivo total / capital contable	0.88	0.87

La siguiente tabla muestra la conformación de la deuda neta de SARE:

APALANCAMIENTO NETO: DEUDA NETA / CAPITAL CONTABLE			
	31-mar-08	**31-mar-07**	**Variación**
Pasivos onerosos a corto plazo	$ 256,713	$ 425,553	-39.7%
Pasivos onerosos a largo plazo	$ 1'454,767	$ 1'265,564	15.0%
Deuda onerosa total	$ 1'711,480	$ 1'691,117	1.2%
Caja	$ 432,590	$ 597,047	-27.5%
Deuda onerosa neta	$ 1'278,890	$ 1'094,070	16.9%
Capital contable	$ 4'320,303	$ 3'527,646	22.5%
Deuda onerosa neta a capital contable	0.30	0.31	n.a.

Normas de Información Financiera:

A partir del 1° de enero de 2008 la Compañía adoptó las disposiciones de la Norma de Información Financiera B-10 que establece las reglas para el reconocimiento de los efectos de la inflación, en base a lo cual, la Compañía no reexpresa la información financiera al 31 de marzo de 2008, por encontrarnos en un entorno económico no inflacionario en virtud de que la inflación acumulada en los últimos 3 años ha sido del 11.13%. La última reexpresión reconocida en la información financiera es al 31 de diciembre de 2007.

De acuerdo a este Boletín, el factor de actualización aplicado para expresar las cifras al 31 de marzo de 2007 fue de 1.027, y siguiendo con lo establecido en la NIF B-10 y para efectos de comparabilidad, estas cifras se expresan en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007 considerando una inflación de 2.71%.

Los efectos de la adopción de la NIF B-10 generaron la reclasificación de los Resultados por Tenencia de Activos no Monetarios y efecto acumulado de Impuesto sobre la Renta diferido a Resultados Acumulados por $285.916 millones de pesos y $27.365 millones de pesos, respectivamente.

Estados financieros anuales dictaminados al 31 de diciembre de 2007 comparados con los estados financieros anuales dictaminados al 31 de diciembre de 2006. Las cifras contenidas en el siguiente informe están expresadas en pesos constantes al 31 de diciembre de 2007.

A partir del año 2007, la compañía incorporó una nueva clasificación de segmentos de vivienda por considerar que ésta refleja mejor su modelo de negocios, ya que una porción importante de sus ingresos corresponde al mercado de la Ciudad de México. Por esta razón, los volúmenes y los ingresos reportados en el año 2006 se reclasificarán para hacerlos directamente comparables con los volúmenes y los ingresos reportados en el año 2007.

En esta nueva clasificación se considera un incremento de $350 mil pesos a $500 mil pesos en límite del precio de venta para los segmentos económico y de interés social; posiciona al segmento de vivienda media en el rango de $500 mil pesos a $2 millones de pesos; y a la vivienda residencial la ubica con precios de venta a partir de $2 millones de pesos.

Estado de resultados anual:

La siguiente tabla resume los principales rubros del estado anual de resultados y sus crecimientos comparativos para los ejercicios 2007 y 2006:

CIFRAS COMPARATIVAS DEL ESTADO DE RESULTADOS			
	Año 2007	Año 2006	Variación
Ventas totales	$4’879,102	$4’258,075	14.58%
UAFIDA*	$969,153	$815,117	18.90%
Utilidad neta	$517,371	$414,054	24.95%

**UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones*

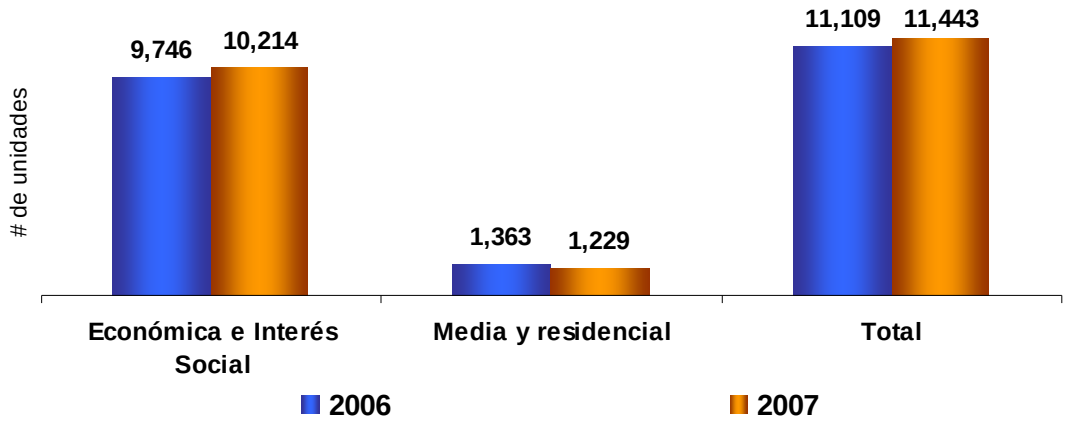
Las ventas totales anuales se incrementaron 14.58%, pasando de $4’258,075 en el ejercicio 2006 a $4’879,102 en el ejercicio 2007. Este aumento se explica por la combinación de un incremento de 3.01% en los volúmenes de producción y de 11.64% en el precio de venta promedio.

Entre 2006 y 2007 la UAFIDA se incrementó 18.90%, pasando de $815,117 a $969,153. La UAFIDA tuvo un crecimiento superior a los ingresos gracias a la combinación de una mejor mezcla de ventas y eficiencias operativas generadas por mayores economías de escala.

Como resultado de lo anterior, así como de una disminución en el costo integral de financiamiento, la utilidad neta creció 24.95% entre ambos ejercicios, pasando de $414,054 a $517,371.

Volúmenes de ventas:

La siguiente gráfica muestra el desempeño de los volúmenes de ventas para los ejercicios 2007 y 2006:



Los volúmenes de ventas crecieron 3.01%, pasando de 11,109 unidades en el año 2006 a 11,443 unidades en el año 2007. En el segmento económico y social los volúmenes se incrementaron 4.8%, pasando de 9,746 a 10,214 unidades. El crecimiento de los volúmenes de vivienda económica y social se explica por la mayor producción de vivienda para los segmentos económico y tradicional bajo de Infonavit, los cuales tienen prioridad de pago en el instituto.

Por otra parte, la producción de vivienda media y residencial fue 9.8% menor, al pasar de 1,363 a 1,229 unidades entre ambos ejercicios. Sin embargo, cabe señalar que el precio promedio de venta en este segmento tuvo un importante incremento de 66.8% con respecto al año anterior.

Precios de venta:

La siguiente tabla resume el comportamiento de los precios de venta entre los ejercicios 2006 y 2007:

PRECIOS DE VENTA PROMEDIO			
Segmento	**Año 2007**	**Año 2006**	**Variación**
Económico y social	$281	$298	(5.70%)
Media y residencial	$1,590	$953	66.84%
Mezcla total	$422	$378	11.64%

Ingresos totales:

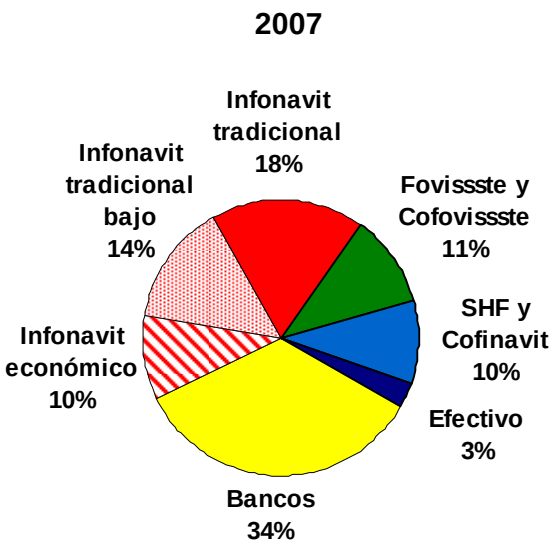
Entre los ejercicios 2006 y 2007 los ingresos totales se incrementaron 14.58%, pasando de $4’258,075 a $4’879,102. El desglose por segmentos se muestra en la siguiente tabla:

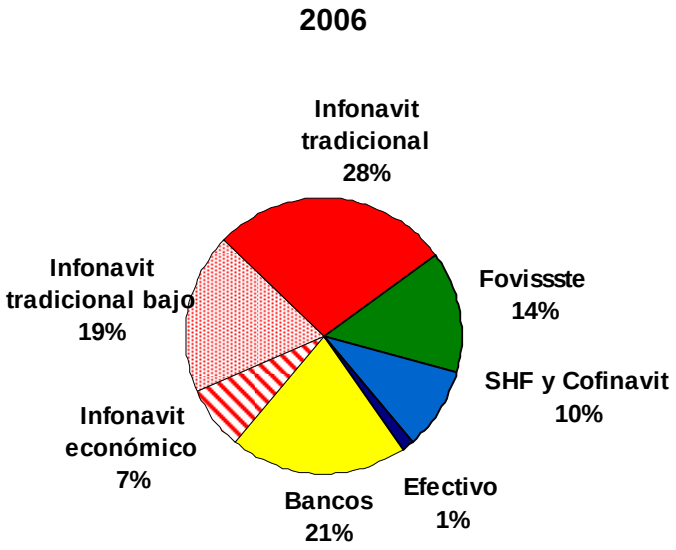
INGRESOS TOTALES					
Segmento	Año 2007	% part.	Año 2006	% part.	Variación
Económico y social	$2’873,278	58.89%	$2’911,795	68.38%	(1.32%)
Media y residencial	$1’953,737	40.04%	$1’299,223	30.51%	50.38%
Subtotal vivienda	$4’827,015	98.93%	$4’211,018	98.89%	14.63%
Otros ingresos	$52,087	1.07%	$47,057	1.11%	10.69%
Ingresos totales	$4’879,102	100.0%	$4’258,075	100.0%	14.58%

Las ventas de vivienda media y residencial presentaron un significativo crecimiento del 50.38%, debido a la incorporación de vivienda media, residencial y turística de mayor valor.

En la tabla anterior, “otros ingresos” corresponde a servicios de comercialización, construcción a copropietarios y ventas de terrenos. Esta partida se muestra a valor neto, esto es, sin costo de ventas asociado.

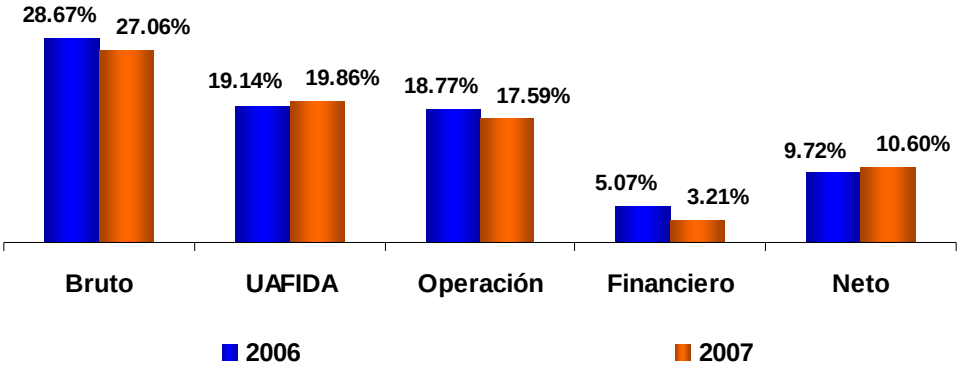
Las siguientes gráficas muestran la distribución de los ingresos totales de acuerdo a las fuentes de financiamiento hipotecario utilizadas, para los años 2006 y 2007:





Márgenes:

La siguiente gráfica resume los márgenes comparativos de los estados de resultados correspondientes a los ejercicios 2006 y 2007:



La utilidad bruta se incrementó 8.16%, pasando de $1'220,695 en 2006 a $1'320,282 en 2007. Entre ambos ejercicios el margen bruto disminuyó al pasar de 28.67% a 27.06%, derivado de la aplicación de la Norma de Información Financiera "NIF D-6", referente a la capitalización en el costo de ventas de los intereses generados por financiamientos que se relacionan con la adquisición de activos que requieran de un período prolongado antes de su uso intencional.

Los gastos de operación se redujeron 43 puntos base en términos relativos, pasando de 9.90% sobre ventas en 2006 a 9.47% en 2007. Esta mejora se explica por eficiencias operativas y por el mayor tamaño de operación.

La UAFIDA presentó un importante incrementó de 18.90% entre los años 2006 y 2007. Asimismo, el margen de UAFIDA mejoró 72 puntos base, al pasar de 19.14% en 2006 a 19.86% en 2007.

La siguiente tabla muestra la integración de la UAFIDA para los ejercicios 2006 y 2007.

INTEGRACIÓN DE LA UAFIDA CIFRAS MONETARIAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS MEXICANOS CONSTANTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007					
		2007		2006	VARIACIÓN (%)
Utilidad de Operación	$	858,060	$	799,337	7.35%
Depreciación	$	25,856	$	15,780	63.85%
Intereses Capitalizables	$	85,237	$	-	n.d.
UAFIDA	$	969,153	$	815,117	18.90%

En el 2007 se capitaliza en el costo de ventas una porción del gasto financiero, como efecto de la aplicación de la NIF D-6.

El RIF (resultado integral de financiamiento) se redujo 27.57%, pasando de $216,068 en 2006 a $156,502 en 2007. Asimismo, en términos relativos se redujo 186 puntos base, pasando de 5.07% en 2006 a 3.21% en 2007. Al comparar estos resultados se debe considerar que el RIF de 2007 incorpora la aplicación de la NIF D-6, antes mencionada.

Derivado de lo anterior, la utilidad neta se incrementó 24.95% y el margen neto aumentó 88 puntos base pasando de 9.72% a 10.60% con respecto a las ventas totales. La utilidad neta minoritaria fue de $30,409, equivalentes a 0.62% de las ventas.

Activos totales:

Los activos totales aumentaron 22.78%, pasando de $6'547,351 en 2006 a $8'038,913 en 2007. La siguiente tabla muestra el desglose de los principales activos de la Compañía así como su crecimiento relativo entre los ejercicios 2007 y 2006:

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

CIFRAS MONETARIAS EXPRESADAS EN MILES DE PESOS MEXICANOS CONSTANTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

		31-dic-07	% PART.		31-dic-06	% PART.	VARIACIÓN (%)
Caja	$	446,774	5.56%	$	644,832	9.85%	(30.7%)
Clientes	$	5,300,235	65.93%	$	3,351,345	51.19%	58.15%
Inventarios	$	1,935,745	24.08%	$	2,176,244	33.24%	(11.1%)
Otros activos circulantes	$	190,628	2.37%	$	229,621	3.51%	(17.0%)
Activo circulante	$	7,873,382	97.94%	$	6,402,042	97.78%	22.98%
Activo fijo	$	165,531	2.06%	$	145,309	2.22%	13.92%
Activo total	$	8,038,913	100.00%	$	6,547,351	100.00%	22.78%

Cartera de clientes y cobranza:

Durante el último trimestre del año la cartera de clientes y la cobranza se vieron afectadas por los siguientes factores:

1.- La mayor participación de la vivienda media, residencial y turística en la mezcla de ventas, que era del 30.9% en diciembre del 2006 y alcanzó 40.4% en diciembre del 2007.

2.- Un retraso en la conexión de energía eléctrica que nos llevó a reprogramar la fecha de escrituración en 4 importantes desarrollos: Popocatépetl, Laguna de Mayrán, Morelos y Cumbres de Maltrata en la Ciudad de México.

3.- El diferimiento de la cobranza de 926 unidades distribuidas entre Galaxia Toluca y Galaxia La Calera en Puebla, derivado del retraso en obra que se comentó en el tercer trimestre y que no fue posible recuperar al 100%.

Es importante señalar que los retrasos mencionados en la cobranza son eventos aislados, no recurrentes, que se están atendiendo y que deberán quedar subsanados durante el primer trimestre de 2008.

Si bien la rotación de cartera creció a 345 días, es importante mencionar que se lograron mejoras significativas en la rotación de inventarios.

El ciclo del capital de trabajo aumentó de 389 días en diciembre de 2006 a 420 días en diciembre de 2007.

Inventarios:

La siguiente tabla muestra la composición de los inventarios de SARE al cierre de 2007 y 2006:

INVENTARIOS DE TERRENOS Y DE OBRA EN PROCESO			
Concepto	31-dic-07	31-dic-06	Variación %
Terrenos interés social	$ 773,031	$ 747,215	3.5%
Terrenos media y residencial	$ 589,505	$ 765,595	(23.0%)
Total terrenos	$ 1,362,536	$ 1,512,810	(9.9%)
Obra en proceso	$ 461,435	$ 579,651	(20.4%)
Locales comerciales para venta	$ 72,479	$ 83,783	(13.5%)
RIF capitalizable	$ 39,295	-	-
Inventario total	$ 1,935,745	$ 2,176,244	(11.1%)
Rotación de inventarios (días)	199	262	-63
Rotación de proveedores (días)	124	123	1

En el cuarto trimestre del año, la Compañía pospuso la compra de nueva reserva territorial para no verse afectada por la entrada en vigor el primero de enero de 2008 del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), habiendo firmado opciones de tierra que se formalizarán durante la primera mitad del 2008.

Como se comentó anteriormente, la rotación de inventarios y de proveedores tuvo una importante mejora durante el último año.

Reserva territorial:

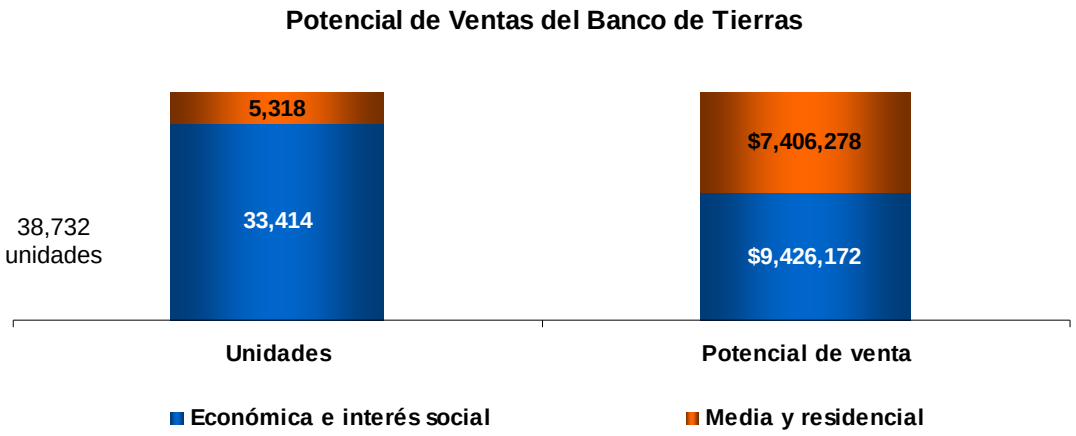
Al 31 de Diciembre de 2007, la Compañía tenía un banco de terrenos conformado por 38,732 unidades, de las cuales 33,414 corresponden al segmento económico y social; y las 5,318 restantes al segmento medio y residencial. Las reservas de terrenos se clasifican también de acuerdo al método de adquisición utilizado, como se muestra en la siguiente tabla:

DISTRIBUCIÓN DE LA RESERVA DE TERRENOS POR MÉTODO DE ADQUISICIÓN		
Método	Número de unidades	% de participación
Compra directa	9,029	23.3%
Pagos diferidos	13,834	35.7%
Aportación	15,869	41.0%
Total	**38,732**	**100.0%**

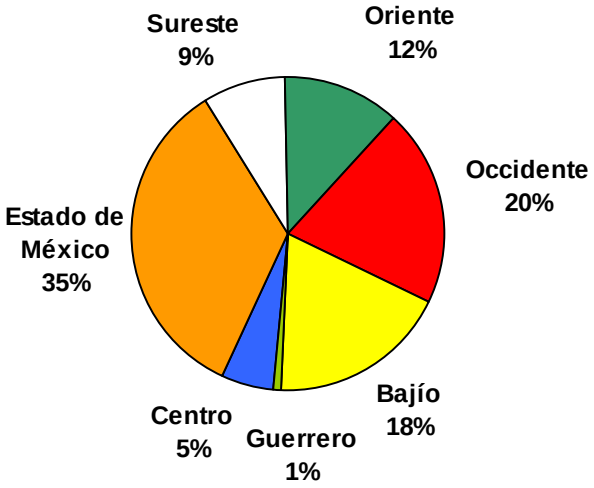
Los métodos de adquisición relacionados en la tabla anterior se explican brevemente a continuación:

- *Compra directa:* el importe total del terreno se liquida en efectivo al proveedor.
- *Pagos diferidos:* entrega de un enganche y el saldo se negocia en pagos parciales a un plazo determinado.
- *Aportación:* aportación a un fideicomiso y liquidación contra el cobro de las viviendas.

El potencial del banco de tierra equivale a $16,832 millones, medido a precios actuales. Este valor se estima con base a las ventas esperadas que se generarán una vez que se construyan las viviendas sobre los terrenos. La Compañía considera que su banco de tierras es de buena calidad, ya que el 44% de las ventas esperadas corresponde a vivienda media y residencial, como se muestra en la siguiente gráfica:



La distribución regional del banco de tierras por unidades se muestra en la siguiente gráfica:



Esta reserva presenta un balance adecuado en función de la capacidad de absorción de cada región y es equivalente a 3.4 años de ventas futuras. Asimismo, con base en los precios actuales, representa un potencial de ingresos futuros de 3.5 años. Ambas condiciones cumplen con la política de la Compañía de mantener una reserva territorial de entre 3 y 4 años en términos de producción y de ingresos potenciales.

Es importante señalar que como parte de su estrategia de adquisición de tierra, SARE buscará incrementar su reserva territorial en la Ciudad de México durante 2008.

Liquidez y apalancamiento:

Al 31 de diciembre de 2007, la caja de SARE ascendía a $446,774. El capital de trabajo, medido como la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, equivalía a $5'918,368. Las razones de liquidez y apalancamiento se muestran a continuación:

LIQUIDEZ Y APALANCAMIENTO TOTAL			
Razón	**Definición**	**31 Diciembre 2007**	**31 Diciembre 2006**
Liquidez	Activo circulante / pasivo circulante	4.03 veces	4.08 veces
Apalancamiento total	Pasivo total / Capital contable	0.94 veces	0.92 veces

La siguiente tabla muestra el nivel de apalancamiento neto de la Compañía al cierre del ejercicio 2007, calculado como deuda onerosa neta a capital contable:

APALANCAMIENTO NETO: DEUDA ONEROSA NETA A CAPITAL CONTABLE			
	31 Diciembre 2007	**31 Diciembre 2006**	**Variación**
Deuda onerosa neta	$1'361,120	$946,365	43.83%
Capital contable	$4'143,524	$3'409,077	21.54%
Deuda onerosa neta a capital contable	0.33 veces	0.28 veces	n. a.

Estados financieros anuales dictaminados al 31 de diciembre de 2006 comparados con los estados financieros anuales dictaminados al 31 de diciembre de 2005. Las cifras contenidas en el siguiente informe están expresadas en miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007.

Estado de Resultados:

La siguiente tabla resume los principales rubros del estado anual de resultados y sus crecimientos comparativos para los ejercicios 2006 y 2005:

CIFRAS COMPARATIVAS DEL ESTADO DE RESULTADOS			
	Año 2006	Año 2005	Variación
Ventas totales	$4'258,075	$3'639,053	17.0%
UAFIDA*	$815,117	$683,705	19.2%
Utilidad neta	$414,054	$343,593	20.5%

**UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones*

Las ventas totales anuales se incrementaron 17.0%, pasando de $3'639,053 en el ejercicio 2005 a $4'258,075 en el ejercicio 2006. Este aumento se explica por la combinación de un incremento de 15.1% en los volúmenes de producción y de 2.5% en el precio de venta promedio.

Entre 2005 y 2006 la UAFIDA se incrementó 19.2%, pasando de $683,705 a $815,117. La UAFIDA tuvo un crecimiento superior a los ingresos gracias a la combinación de una mejor mezcla de ventas y eficiencias operativas generadas por mayores economías de escala.

Finalmente, la utilidad neta creció 20.5% entre ambos ejercicios, pasando de $343,593 a $414,054.

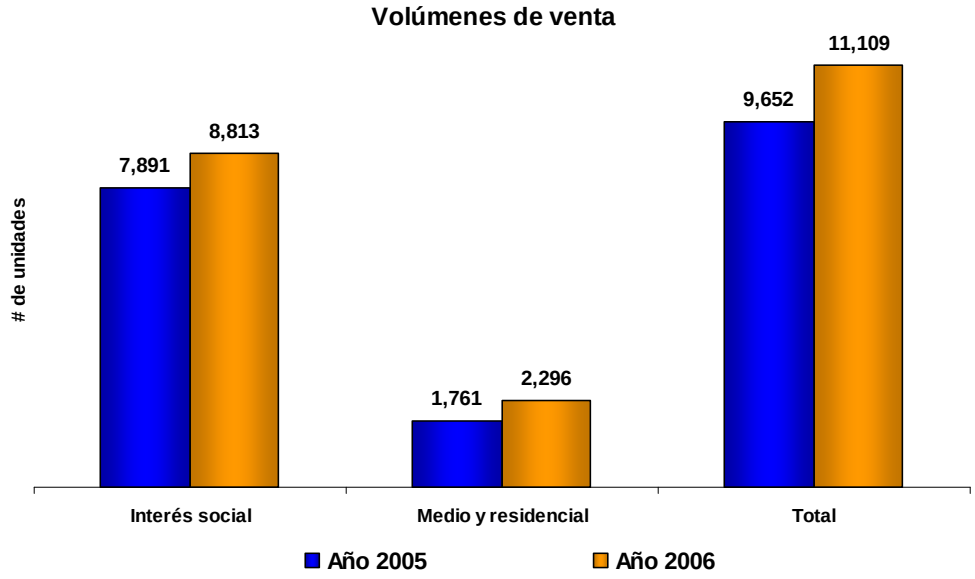
Volúmenes de ventas:

Los volúmenes de ventas crecieron 15.1%, pasando de 9,652 unidades en el año 2005 a 11,109 unidades en el año 2006. En el segmento económico y social los volúmenes se incrementaron 11.7%, pasando de 7,891 a 8,813 unidades. Por su parte, los volúmenes de vivienda media y residencial crecieron 30.4%, pasando de 1,761 a 2,296 unidades entre ambos ejercicios.

El crecimiento de los volúmenes de vivienda económica y social se explica por el mayor tamaño de las operaciones; y por la mayor producción de vivienda para los segmentos económico y tradicional bajo de Infonavit, los cuales tienen prioridad de pago en el instituto.

El crecimiento de los volúmenes de vivienda media y residencial obedece a la decisión estratégica de la empresa de ganar una mayor participación en estos segmentos, toda vez que muestran un mayor potencial de crecimiento y márgenes más atractivos. Esta estrategia se ha visto favorecida por la mayor actividad hipotecaria de la Banca Comercial y la introducción de nuevos esquemas de cofinanciamiento.

La siguiente gráfica muestra el desempeño de los volúmenes de venta para los ejercicios 2006 y 2005:



La siguiente tabla muestra la distribución regional de los volúmenes para el ejercicio 2006:

DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LOS VOLÚMENES ANUALES DE VENTA						
Región	**Volumen VIS***	**%**	**Volumen VMR***	**%**	**Volumen total**	**%**
Centro	0	0%	2,117	92%	2,117	19%
Guerrero	0	0%	3	0%	3	0%
Estado de México	2,187	25%	6	0%	2,193	20%
Oriente	489	6%	21	1%	510	5%
Bajío	3,263	37%	10	0%	3,273	29%
Occidente	1,756	20%	55	2%	1,811	16%
Sureste	1,118	13%	84	4%	1,202	11%
Total	**8,813**	**100%**	**2,296**	**100%**	**11,109**	**100%**

**VIS: vivienda económica e interés social; VMR: vivienda media y residencial*

Precios de venta:

El precio promedio de la mezcla de ventas se incrementó 2.5% pasando de $369 en 2005 a $379 en 2006. El precio promedio del segmento económico y social se mantuvo estable entre ambos ejercicios en $270. Por su parte, el precio de venta promedio para el segmento medio y residencial disminuyó 2.8%, pasando de $817 a $794. La siguiente tabla resume el comportamiento de los precios de venta:

PRECIOS DE VENTA PROMEDIO			
Segmento	**Año 2006**	**Año 2005**	**Variación**
Económico y social	$270	$270	0.0%
Media y residencial	$794	$817	(2.8%)
Mezcla total	$379	$369	2.5%

El precio promedio para el segmento medio y residencial disminuyó ligeramente debido a que los volúmenes de vivienda media crecieron a mayor velocidad que la vivienda residencial.

Ingresos totales:

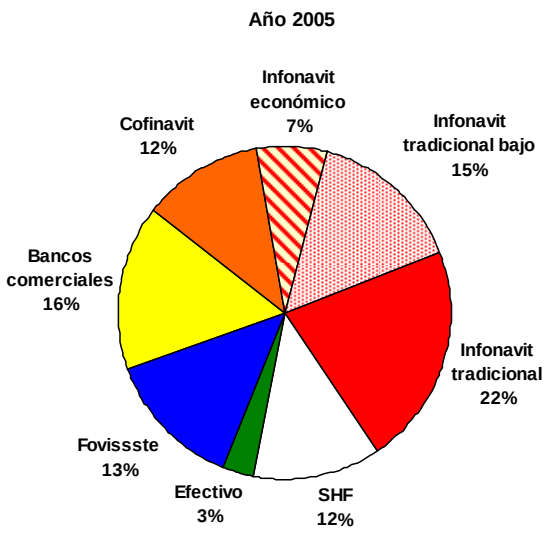
Entre los ejercicios 2005 y 2006 los ingresos totales se incrementaron 17.0%, pasando de $3'639,053 a $4'258,482. El desglose por segmentos se muestra en la siguiente tabla:

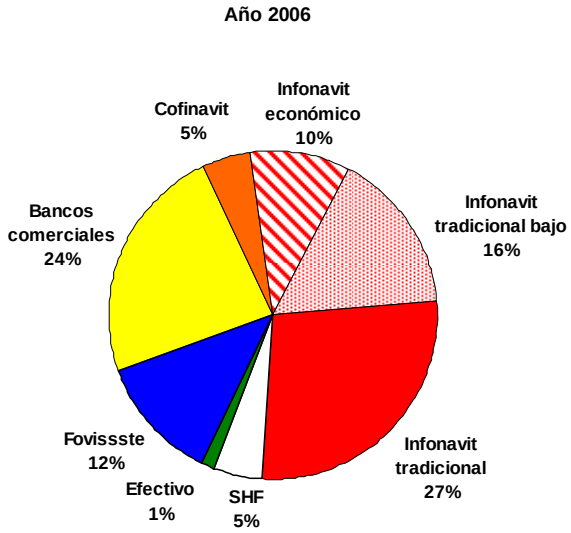
INGRESOS TOTALES					
Segmento	**Año 2006**	**% part.**	**Año 2005**	**% part.**	**Variación**
Económico y social	$2'379,641	55.9%	$2'127,335	58.5%	11.9%
Media y residencial	$1'831,377	43.0%	$1'436,727	39.5%	27.5%
Subtotal vivienda	$4'211,018	98.9%	$3'564,063	98.0%	18.2%
Otros ingresos	$47,057	1.1%	$74,990	2.0%	(37.2%)
Ingresos totales	$4'258,075	100.0%	$3'639,053	100.0%	17.0%

En la tabla anterior, "otros ingresos" corresponde a servicios de comercialización, construcción a copropietarios, subarrendamientos y ventas de terrenos. Esta partida se muestra a valor neto, esto es, sin costo de ventas asociado.

Las ventas de vivienda económica y social crecieron 11.9%, pasando de $2'127,335 en 2005 a $2'379,641 en 2006. Por su parte, el segmento medio y residencial creció 27.5%, pasando de $1'436,727 a $1'831,377. Estos crecimientos se explican por los mayores volúmenes de producción alcanzados en el año; y por la decisión estratégica de la empresa de incrementar su producción para los segmentos medio y residencial.

Las siguientes gráficas muestran la distribución de los ingresos totales de acuerdo a las fuentes de financiamiento hipotecario utilizadas, para los años 2005 y 2006:

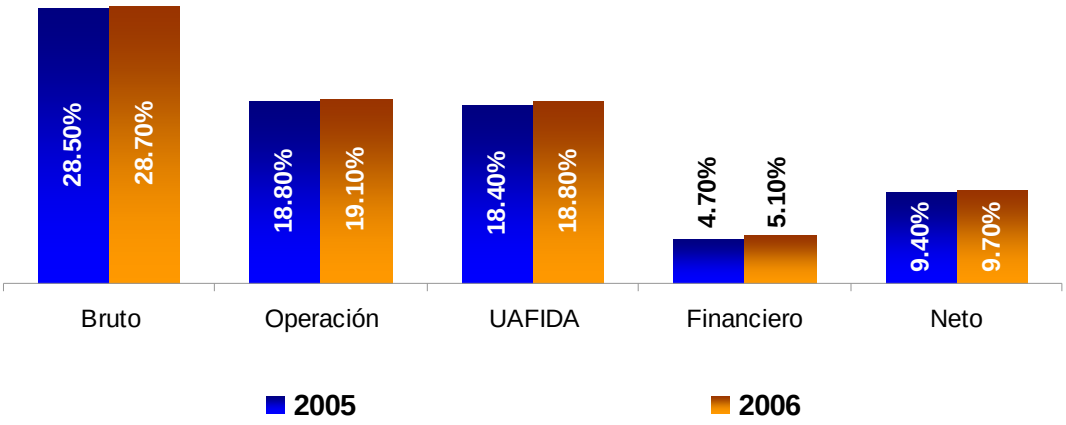




La empresa presenta una distribución balanceada en sus fuentes de financiamiento hipotecario gracias a su alta diversificación en productos y segmentos. Entre los años 2005 y 2006 el crédito hipotecario de la Banca Comercial presentó el mayor incremento en participación, pasando de 16% a 24% de los ingresos totales. Todas las modalidades del Infonavit muestran ligeros incrementos, de modo tal que su participación conjunta pasa de 44% a 53% entre ambos ejercicios. El Fovissste se mantiene relativamente estable, pasando de 13% a 12%. Entre un año y otro la participación de la SHF se redujo, pasando de 12% a 5%, como consecuencia del crecimiento de las otras fuentes de financiamiento.

Márgenes:

La siguiente gráfica resume los márgenes comparativos de los estados de resultados correspondientes a los ejercicios completos 2005 y 2006:



La utilidad bruta creció 17.5%, pasando de $1’038,613 en 2005 a $1’220,695 en 2006. Entre ambos ejercicios el margen bruto se mantuvo relativamente estable, pasando de 28.5% a 28.7%, gracias a que la empresa ha sabido equilibrar el incremento en producción de vivienda económica y tradicional baja, que genera menores márgenes, con mayor producción de vivienda media y residencial. Durante el año 2006, el segmento de vivienda económica y social presentó un margen bruto promedio de 25.84% y el segmento medio y residencial un margen bruto de 29.81%, esto es, una diferencia de 397 puntos base entre dichos segmentos.

Los gastos operativos se incrementaron 13.9%, pasando de $370,068 en 2005 a $421,458 en 2006. En términos relativos estos gastos se redujeron 27 puntos base, pasando de 10.17% sobre ventas en 2005 a 9.90% en 2006. Esta mejora se explica por eficiencias operativas y por el mayor tamaño de operación, los cuales favorecen la disminución del gasto fijo en términos relativos.

La UAFIDA (utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) se incrementó 19.2% entre los años 2005 y 2006, pasando de $683,705 a $815,117 respectivamente. El margen de UAFIDA mejoró 35 puntos base, pasando de 18.79% en 2005 a 19.14% en 2006.

El CIF (costo integral de financiamiento) se incrementó 27.6%, pasando de $169,336 en 2005 a $216,068 en 2006. En términos relativos el costo integral de financiamiento se incrementó 42 puntos base, pasando de 4.65% en 2005 a 5.07% en 2006. Al comparar estos resultados es necesario recordar que el

CIF del año 2005 se vio beneficiado por la colocación de capital realizada en septiembre de 2005, la cual permitió reducir deuda y ganar más intereses financieros.

Finalmente, la utilidad neta se incrementó 20.5%, pasando de $343,593 en 2005 a $414,054 en 2006. El margen neto aumentó 28 puntos base pasando de 9.44% a 9.72% con respecto a las ventas totales. La utilidad neta minoritaria ascendió a $11,768, equivalente a 0.28% de las ventas.

Activos totales:

Los activos totales aumentaron 22.0%, pasando de $5'367,566 en 2005 a $6'547,982 en 2006. La siguiente tabla muestra el desglose de los principales activos de la empresa así como su crecimiento relativo entre los ejercicios 2005 y 2006:

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS					
Concepto	31 Dic. 2006	%	31 Dic. 2005	%	Variación
Caja	$644,832	9.8%	$618,129	11.5%	4.3%
Clientes	$3'351,345	51.2%	$2'720,355	50.7%	23.2%
Inventarios	$2'176,244	33.2%	$1'828,541	34.1%	19.0%
Otros activos circulantes	$229,621	3.5%	$99,314	1.9%	131.2%
Activo circulante	$6'402,042	97.8%	$5'266,339	98.2%	21.6%
Activo fijo e inversiones	$145,309	2.2%	$101,227	1.8%	43.6%
Activo total	$6'547,351	100.0%	$5'367,566	100.0%	22.0%

Cartera de clientes y cobranza:

Al 31 de diciembre de 2006 las cuentas por cobrar ascienden a $3'351,345, con una rotación de 250 días, calculada con base al valor promedio de la cartera. La cartera aumentó debido a la combinación de: mayores volúmenes de producción, la construcción de más edificios, la mayor participación de la vivienda media y residencial en la mezcla de ventas y el inicio de nuevos desarrollos.

Los edificios tienen un ciclo de producción más largo y un precio de venta superior por unidad de vivienda, por lo que requieren de más capital de trabajo. La terminación de un edificio en la Ciudad de México toma entre 18 y 24 meses, dependiendo del tipo de cimentación y de la altura de la estructura. Por su parte, las viviendas económicas y de interés social se edifican entre 9 y 12 semanas, cuando se utilizan moldes metálicos rellenados con concreto hidráulico.

La cobranza total del 2006 asciende a $3'526,785, equivalentes a 9,574 unidades, y representa un incremento de 35.8% con respecto a los $2'597,599 cobrados durante el 2005, equivalentes a 7,681 unidades.

Inventarios:

La siguiente tabla muestra la composición de los inventarios de SARE al cierre de 2006 y 2005:

INVENTARIOS DE TERRENOS Y DE OBRA EN PROCESO			
Inventario	**31 Diciembre 2006**	**31 Diciembre 2005**	**Variación**
Terrenos	$1'512,810	$1'442,035	4.9%
Obra en proceso	$663,434	$386,506	71.7%
Inventario total	$2'176,244	$1'828,541	19.0%
Días inventario	262 días	257 días	n.a.

De un año a otro los inventarios permanecen prácticamente estables ya que la empresa limitó sus adquisiciones de nuevas tierras por el monto necesario para compensar su consumo anual. Al realizar nuevas compras de terrenos se procuró mejorar la calidad del banco, incrementando en proporción las compras para el segmento medio residencial y cuidando de mantener el balance por regiones y métodos de adquisición.

En la tabla anterior, los inventarios de obra en proceso corresponden a viviendas en construcción para las cuales no se tiene todavía un comprador potencial identificado. Estas viviendas se transfieren del inventario de obra en proceso a la cartera de cuentas por cobrar una vez que el cliente firma el contrato de promesa de compraventa de la vivienda respectiva. Estas construcciones normalmente corresponden a desarrollos de reciente inicio.

Reserva territorial:

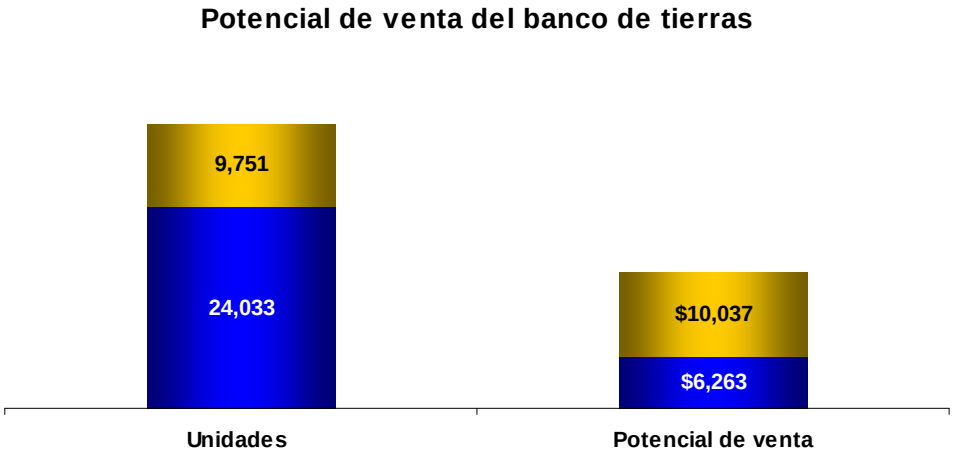
Al 31 de Diciembre de 2006 la empresa tenía un banco de terrenos conformado por 33,784 unidades, de las cuales 24,033 corresponden al segmento económico y social; y las 9,751 restantes al segmento medio y residencial. Las reservas de terrenos se clasifican también de acuerdo al método de adquisición utilizado, como se muestra en la siguiente tabla:

DISTRIBUCIÓN DE LA RESERVA DE TERRENOS POR MÉTODO DE ADQUISICIÓN		
Método	**Número de unidades**	**% de participación**
Compra directa	2,124	6.3%
Pagos diferidos	18,752	55.5%
Aportación	12,908	38.2%
Total	**33,784**	**100.0%**

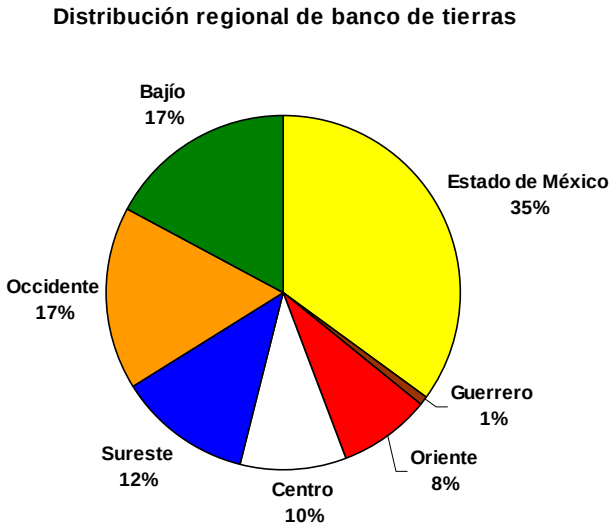
Los métodos de adquisición relacionados en la tabla anterior se explican brevemente a continuación:

- *Compra directa:* el importe total del terreno se liquida en efectivo al proveedor.
- *Pagos diferidos:* entrega de un enganche y el saldo se negocia en pagos parciales a un plazo determinado.
- *Aportación:* aportación a un fideicomiso y liquidación contra el cobro de las viviendas.

El potencial del banco de tierra equivale a $16,300 millones, medido a precios actuales. Este valor se estima con base a las ventas esperadas que se generarán una vez que se construyan las viviendas sobre los terrenos. La empresa considera que su banco de tierras es de buena calidad, ya que el 61.5% de las ventas esperadas corresponde a vivienda media y residencial, como se muestra en la siguiente gráfica:



La distribución regional del banco de tierras por unidades se muestra en la siguiente gráfica:



Liquidez y apalancamiento:

Al 31 de diciembre de 2006 la caja de SARE ascendía a $644,894. El capital de trabajo, medido como la diferencia entre los activos circulantes y los pasivos circulantes, equivalía a $5'005,792. Las razones de liquidez y apalancamiento se muestran a continuación:

LIQUIDEZ Y APALANCAMIENTO TOTAL			
Razón	**Definición**	**31 Diciembre 2006**	**31 Diciembre 2005**
Liquidez	Activo circulante / pasivo circulante	4.1 veces	5.1 veces
Apalancamiento total	Pasivo total / Capital contable	0.92 veces	0.65 veces

La siguiente tabla muestra el nivel de apalancamiento neto de la empresa al cierre del ejercicio 2006, calculado como deuda onerosa neta a capital contable:

APALANCAMIENTO NETO: DEUDA ONEROSA NETA A CAPITAL CONTABLE			
	31 Diciembre 2006	**31 Diciembre 2005**	**Variación**
Deuda onerosa neta	$946,365	$395,307	139.4%
Capital contable	$3'409,077	$3'263,313	4.5%
Deuda onerosa neta a capital contable	0.28 veces	0.12 veces	n. a.

Al comparar la deuda neta entre ambos ejercicios, es necesario recordar que SARE llevó a cabo una colocación de capital en septiembre de 2005, la cual permitió reducir el monto total de la deuda e incrementar la caja durante los últimos meses de ese año.

Estados financieros anuales dictaminados al 31 de diciembre de 2005 comparados con los estados financieros anuales dictaminados al 31 de diciembre de 2004. Las cifras contenidas en el siguiente informe están expresadas en miles de pesos constantes al 31 de diciembre de 2007.

Estado de Resultados:

La siguiente tabla resume los principales rubros del estado de resultados y sus crecimientos comparativos para los años 2004 y 2005:

CIFRAS COMPARATIVAS DEL ESTADO DE RESULTADOS			
	Año 2005	Año 2004	Variación
Ventas totales	$3'639,053	$2'899,081	25.5%
Utilidad bruta	$1'038,613	$850,816	22.1%
UAFIDA*	$683,705	$537,470	27.2%
Utilidad neta	$343,593	$279,009	23.2%

**UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones*

Las ventas totales anuales se incrementaron 25.5%, pasando de $2'899,081 en el ejercicio 2004 a $3'639,053 en el ejercicio 2005. Este aumento se explica por la combinación de un crecimiento de 24.0% en los volúmenes totales junto con un aumento de 2.4% en el precio promedio de la mezcla de ventas.

La UAFIDA se incrementó 27.2%, que representa un crecimiento anual superior a las ventas totales, pasando de $537,470 a $683,705 entre 2004 y 2005. Este resultado favorable se obtuvo gracias a la inclusión de un mayor número de vivienda media y residencial en la mezcla de ventas; así como a eficiencias operativas generadas por mayores economías de escala.

Volúmenes de ventas:

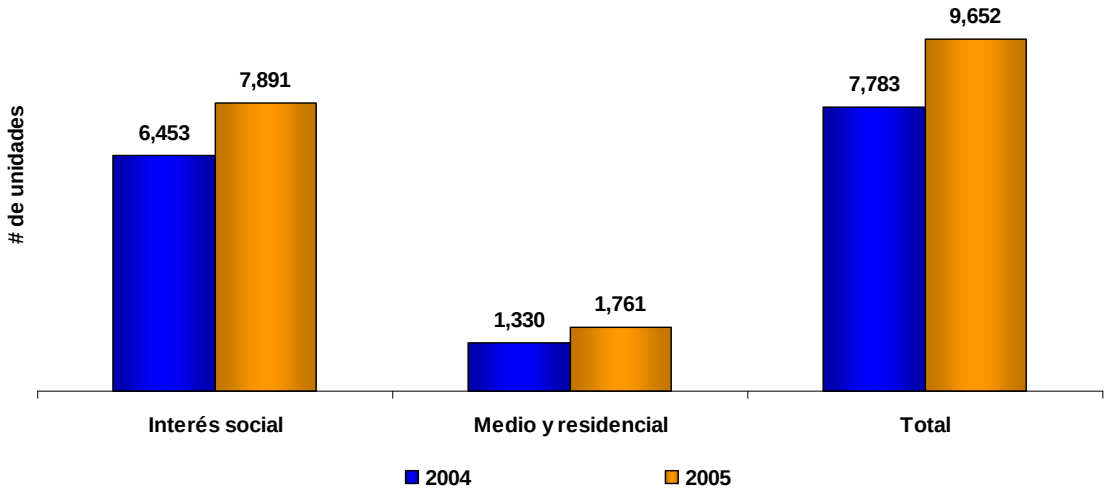
Los volúmenes de ventas crecieron 24.0%, pasando de 7,783 unidades en el año 2004 a 9,652 unidades en el año 2005. Por lo que corresponde al segmento económico y social los volúmenes se incrementaron 22.3%, pasando de 6,453 unidades en 2004 a 7,891 unidades en 2005. Finalmente, los volúmenes de vivienda media y residencial crecieron 32.4%, pasando de 1,330 a 1,761 unidades entre ambos ejercicios.

El crecimiento de los volúmenes de vivienda económica y social se explica por el mayor tamaño de las operaciones; y por la inclusión de nuevas líneas de producto para los segmentos económico y tradicional bajo de Infonavit.

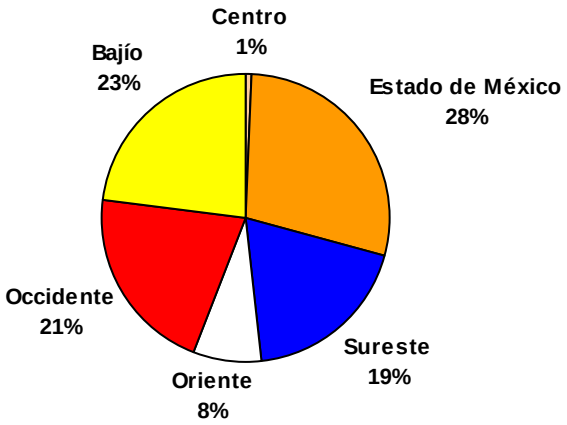
Los volúmenes de vivienda media y residencial aumentaron debido a la decisión estratégica de la empresa de incrementar la participación de este tipo de viviendas en su mezcla de ventas. Este crecimiento se ha visto favorecido por la introducción de nuevos esquemas de cofinanciamiento entre los fondos de vivienda y la Banca Comercial, dirigidos al segmento bajo de la vivienda media.; y por la mayor oferta de créditos hipotecarios para los segmentos medio alto y residencial por parte de la Banca Comercial.

La siguiente gráfica muestra el comportamiento de los volúmenes de venta de SARE para los ejercicios 2004 y 2005:

La distribución regional de los volúmenes de vivienda económica y social, vendidos durante el año 2005, se muestra en la siguiente gráfica:



Distribución regional de vivienda de interés social
Año 2005



Por lo que corresponde a la distribución geográfica de los volúmenes de vivienda media y residencial, el 74.5% del volumen correspondió al Distrito Federal; 10.3% a Cancún; y el resto se distribuyó entre las demás regiones donde opera la empresa.

Precios de venta:

El precio promedio de la mezcla de ventas se incrementó 2.4% pasando de $361 en 2004 a $369 en 2005. El precio promedio del segmento económico y social disminuyó 1.6%, pasando de $274 a $270 entre 2004 y 2005. Por su parte, el precio de venta promedio del segmento medio y residencial aumentó 5.0%, pasando de $777 a $817. La siguiente tabla resume el comportamiento de los precios de venta:

PRECIOS DE VENTA PROMEDIO			
Segmento	Año 2005	Año 2004	Variación
Económico y social	$270	$274	(1.6%)
Media y residencial	$817	$777	5.0%
Mezcla total	$369	$361	2.4%

El precio promedio para el segmento económico y social se redujo debido a que la empresa incrementó su producción de vivienda económica y tradicional baja para adecuarse a la tendencia actual de los principales fondos de vivienda del país, que buscan incentivar la producción de vivienda a menores precios para optimizar el número total de hipotecas distribuidas anualmente.

Por su parte, el precio promedio para el segmento medio y residencial se incrementó gracias a la mayor producción de vivienda para todos los niveles de ingreso en ese segmento, incluyendo la introducción de la nueva marca “Altitude”, dirigida al mercado residencial.

Ingresos totales:

Entre los ejercicios 2004 y 2005 los ingresos totales se incrementaron 25.5%, pasando de $2’899,081 en 2004 a $3’639,053 en 2005. El desglose comparativo entre ambos ejercicios se muestra en la siguiente tabla:

INGRESOS TOTALES					
Segmento	Año 2005	% participación	Año 2004	% participación	Variación
Económico y social	$2’127,335	58.4%	$1´770,814	61.1%	20.1%
Media y residencial	$1’436,727	39.5%	$1’033,751	35.7%	39.0%
Subtotal vivienda	$3’564,063	97.9%	$2’804,564	96.8%	27.1%
Otros ingresos	$74,990	2.1%	$94,517	3.2%	(20.7%)
Ingresos totales	$3’639,053	100.0%	$2’899,081	100.0%	25.5%

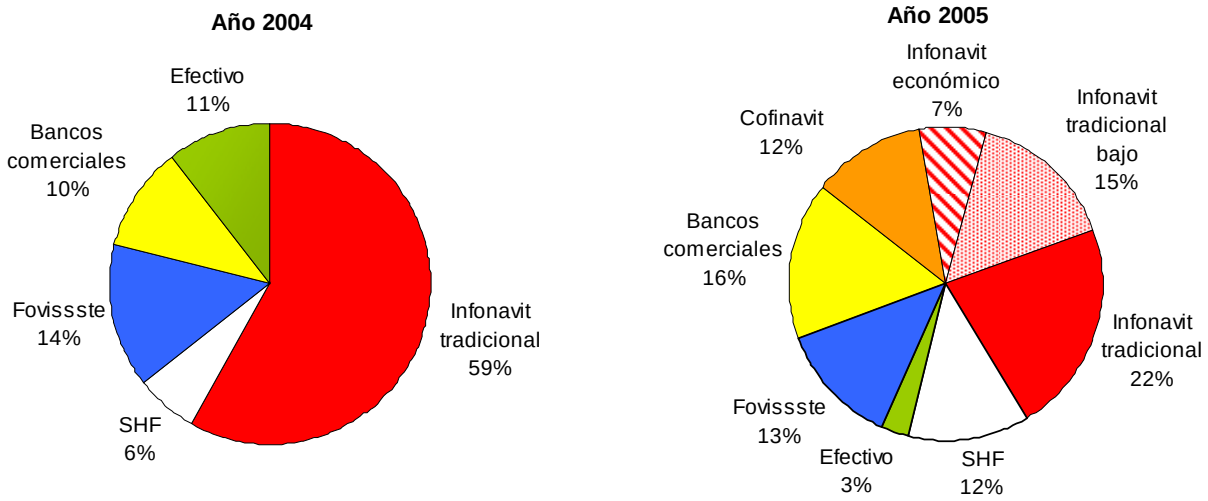
En la tabla anterior, el rubro de “otros ingresos” corresponde a servicios de comercialización, construcción a copropietarios, subarrendamientos y ventas de terrenos. A partir del año 2005 la empresa modificó su política contable para esta partida, al registrar como ingreso únicamente la diferencia entre “otros ingresos” y su costo correspondiente. De esta manera, no existe una partida de costo asociada a “otros ingresos” en el estado de resultados. Para efectos de comparación, esta partida ha sido

reformulada en todos los trimestres del ejercicio 2004. La aplicación de esta política contable disminuye el monto de los ingresos totales.

Las ventas de vivienda económica y social crecieron 20.1%, pasando de $1'770,814 en 2004 a $2'127,335 en 2005. Por su parte, el segmento medio y residencial creció 39.0%, pasando de $1'033,751 en 2004 a $1'436,727 en 2005.

Estos crecimientos se explican fundamentalmente por los mayores volúmenes de producción alcanzados en el año; y por la decisión estratégica de la empresa de incrementar su producción de vivienda media y residencial. La participación del segmento medio y residencial con respecto a las ventas totales de vivienda fue de 36.9% en 2004 y de 40.3% en 2005.

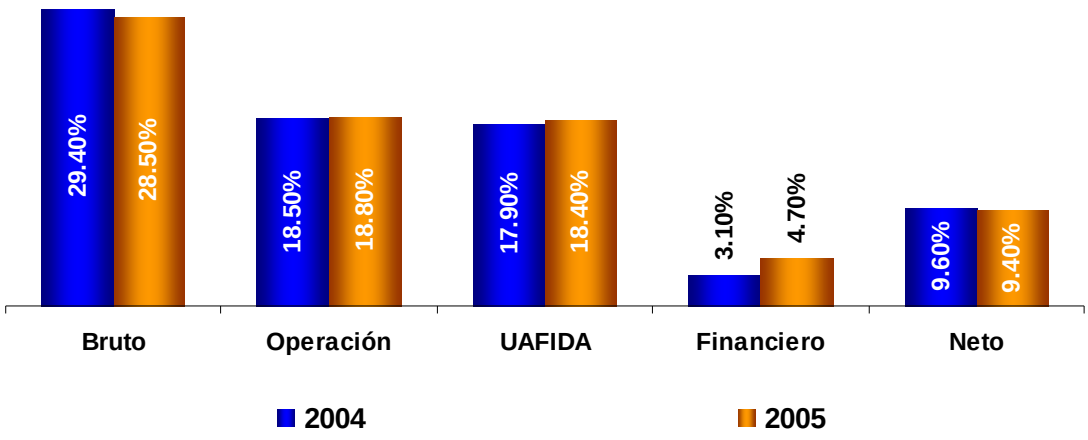
Las siguientes gráficas muestran la distribución de los ingresos totales de acuerdo a las fuentes de financiamiento hipotecario utilizadas:



En la gráfica anterior se observa que durante el año 2005 SARE logró una mejor distribución de sus ingresos por fuente de financiamiento hipotecario, gracias a la reciente inclusión en su mezcla de ventas de viviendas para los segmentos económico, tradicional bajo y residencial. La participación de la vivienda tradicional de Infonavit se redujo considerablemente de un año al otro. De esta manera SARE logró por primera vez ofrecer productos para todos y cada uno de los distintos segmentos del mercado. Esta mejor distribución de ingresos ha permitido reducir la dependencia sobre cualquier fuente de financiamiento hipotecario, de modo tal que en el año 2005 ninguna de ellas representó más del 22% de los ingresos totales.

Márgenes:

La siguiente gráfica resume los márgenes comparativos de los estados de resultados correspondientes a los ejercicios completos 2004 y 2005:



La utilidad bruta creció 22.1%, pasando de $850,817 en 2004 a $1'038,613 en 2005. Entre ambos ejercicios el margen bruto se redujo 90 puntos base, pasando de 29.4% a 28.5%. La disminución en el margen se explica por la mayor inclusión de vivienda económica y vivienda tradicional baja en la mezcla de ventas de la empresa. Estas categorías generan un menor margen bruto en razón de su menor precio de venta. Esta reducción se vio compensada parcialmente gracias a la mayor producción de viviendas para el segmento medio, las cuales normalmente presentan un margen bruto más alto.

Los gastos operativos se incrementaron 13.3%, pasando de $313,349 en 2004 a $354,908 en 2005. En términos relativos estos gastos se redujeron 100 puntos base, pasando de 10.8% sobre ventas en 2004 a 9.8% en 2005. Esta mejora se explica por eficiencias operativas y por el mayor tamaño de operación de la empresa, los cuales favorecen la disminución del gasto fijo en términos relativos.

La UAFIDA (utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) se incrementó 27.2% entre los años 2004 y 2005, que representa una tasa de crecimiento superior a las ventas totales, pasando de $537,468 a $683,705 respectivamente. El margen de UAFIDA ganó 30 puntos base, pasando de 18.5% en 2004 a 18.8% en 2005.

El costo integral de financiamiento se incrementó 84.1%, pasando de $88,722 en 2004 a $163,374 en 2005. En términos relativos el costo integral de financiamiento se incrementó 160 puntos base, pasando de 3.1% en 2004 a 4.7% en 2005, debido a que, previo a su colocación de capital, la empresa requirió de mayores recursos de crédito para financiar su operación; las tasas de interés registraron un nivel más alto con respecto al año anterior; y se prepagaron anticipadamente diversos adeudos con los recursos recibido en la colocación de capital.

La utilidad neta se incrementó 23.2%, pasando de $279,010 en 2004 a $356,309 en 2005. El margen neto disminuyó 20 puntos base pasando de 9.6% a 9.4% con respecto a las ventas totales.
Activos totales:

Los activos totales aumentaron 31.6%, pasando de $4'095,778 en 2004 a $5'173,059 en 2005. La siguiente tabla muestra el desglose de los principales activos de la empresa así como su crecimiento relativo entre los ejercicios 2004 y 2005:

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS					
Concepto	31 Dic. 2005	%	31 Dic. 2004	%	Variación
Caja	$618,129	11.5%	$202,273	4.9%	205.6%
Clientes	$2'720,355	50.7%	$1’766,760	43.1%	54.0%
Inventarios	$1'828,541	34.1%	$1’912,696	46.7%	(4.4%)
Otros activos circulantes	$99,314	1.9%	$130,340	3.2%	(23.8%)
Activo circulante	$5'266,339	98.1%	$4'012,069	97.9%	31.8%
Activo fijo y otros	$101,227	1.9%	$83,708	2.1%	20.9%
Activo total	$5'367,566	100.0%	$4'095,778	100.0%	31.6%

En la tabla anterior, la caja de la empresa se incrementa con base a los recursos obtenidos en su última oferta pública de capital; y por la mayor cobranza alcanzada a lo largo del año 2005. Por su parte, el crecimiento de las cuentas por cobrar se explica por el crecimiento de la empresa; y por las mayores ventas de vivienda media y residencial registradas en el año 2005. Éstas últimas propician un mayor crecimiento de la cartera debido a que:

- Su ciclo de producción es más largo, por corresponder en su mayoría a edificios de departamentos que tardan más tiempo en construirse;
- Presentan un precio de venta promedio mayor; y
- Se incrementó el número de unidades en producción para aumentar la participación de este segmento en la mezcla de ingresos del año 2005.

Por su parte, los inventarios permanecen relativamente estables de un año al otro debido a que la empresa limitó sus compras de nuevas reservas por un monto equivalente a su consumo anual de terrenos. Un porcentaje importante de estas nuevas adquisiciones se financió a través de acuerdos de pagos diferidos o asociaciones, los cuales minimizan la inversión en capital de trabajo. En el mes de diciembre, SARE cerró su primera asociación de terrenos con GMAC en el predio de “La Calera” ubicado en la Ciudad de Puebla.

Cartera de clientes y cobranza:

Al 31 de diciembre de 2005 las cuentas por cobrar ascienden a $2’720,355, con una rotación de 237 días, calculada con base al valor promedio de la cartera. La cartera aumentó debido a la combinación de: mayores volúmenes de producción; la construcción de más edificios; la mayor participación de la vivienda media y residencial en la mezcla total de ventas; y el inicio de nuevos desarrollos.

Los edificios tienen un ciclo de producción más largo y normalmente un precio de venta promedio superior, por lo que requieren de más capital de trabajo. La construcción de un edificio de vivienda en la Ciudad de México toma entre 12 y 24 meses para completarse, dependiendo del tipo de cimentación y de la altura de la estructura. Por su parte, las viviendas económicas y de interés social pueden edificarse entre 9 y 12 semanas, cuando se utilizan métodos industrializados de producción con base a moldes metálicos rellenados con concreto hidráulico.

La cobranza total del 2005 a 2006 asciende a $2'597,598, equivalentes a 7,681 unidades, y representa un incremento de 41.8% con respecto a los $1'832,242 cobrados durante el 2004, equivalentes a 5,053 unidades.

Inventarios:

La siguiente tabla muestra la composición de los inventarios de SARE al cierre de los ejercicios 2005 y 2004:

INVENTARIOS DE TERRENOS Y DE OBRA EN PROCESO			
Inventario	**31 Diciembre 2005**	**31 Diciembre 2004**	**Variación**
Terrenos	$1'442,035	$1'457,551	(1.1%)
Obra en proceso	$386,506	$455,145	(15.1%)
Inventario total	$1'828,541	$1'912,696	(4.4%)
Días inventario	257 días	341 días	n.a.

De un año a otro los inventarios permanecen relativamente estables ya que la empresa limitó sus adquisiciones de nuevas tierras por el monto necesario para compensar su consumo anual. Al realizar nuevas compras de terrenos se procuró mejorar la distribución del banco por segmentos y regiones.

En la tabla anterior, los inventarios de obra en proceso corresponden a viviendas en construcción para las cuales no se tiene todavía un comprador potencial identificado. Estas viviendas se transfieren del inventario de obra en proceso a la cartera de cuentas por cobrar una vez que el cliente firma el contrato de promesa de compraventa de la vivienda respectiva. Estas construcciones normalmente corresponden a desarrollos de reciente inicio.

Reserva territorial:

Al 31 de Diciembre de 2005 la empresa tenía un banco de terrenos conformado por 39,539 unidades, de las cuales 30,121 corresponden al segmento económico y social; y las 9,418 restantes al segmento medio y residencial. Las reservas de terrenos se clasifican también de acuerdo al método de adquisición utilizado, como se muestra en la siguiente tabla:

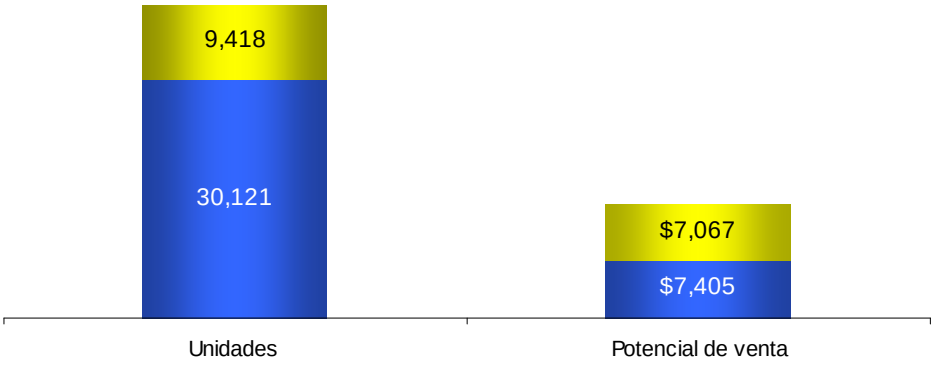
DISTRIBUCIÓN DE LA RESERVA DE TERRENOS POR MÉTODO DE ADQUISICIÓN 31 DE DICIEMBRE 2005		
Método	**Número de unidades**	**% de participación**
Compra directa	2,720	6.9%
Pagos diferidos	23,014	58.2%
Aportación	13,805	34.9%
Total	39,539	100.0%

Los métodos de adquisición relacionados en la tabla anterior se explican brevemente a continuación:

- *Compra directa:* el importe total del terreno se liquida al proveedor del mismo.
- *Pagos diferidos:* entrega de un pago inicial y el saldo se negocia a un plazo determinado.
- *Aportación:* aportación a un fideicomiso y liquidación contra cobro de las viviendas.

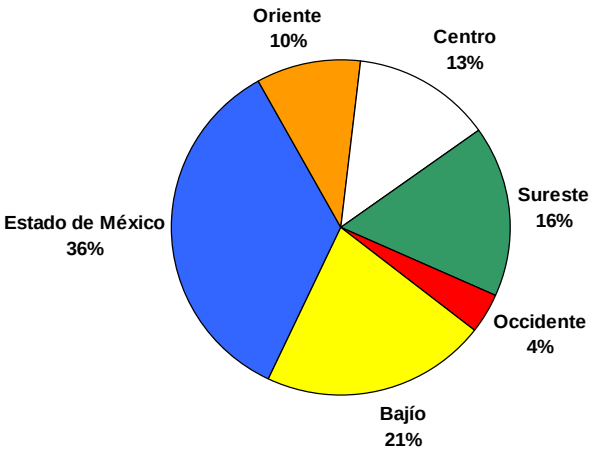
El potencial del banco de tierra equivale a $14,472 millones, medido a precios actuales. Este valor se estima con base a las ventas esperadas que se generarán una vez que se construyan las viviendas sobre los terrenos. La empresa considera que su banco de tierras es de buena calidad, ya que el 48.8% de las ventas esperadas corresponde a vivienda media y residencial, como se muestra en la siguiente gráfica:

POTENCIAL DE VENTA DEL BANCO DE TIERRAS



Finalmente la distribución regional del banco de tierras se muestra en la siguiente gráfica:

DISTRIBUCIÓN REGIONAL DEL BANCO DE TIERRAS



4.2. 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 Compañía persigue los siguientes propósitos:

- Emitir información confiable, oportuna y razonable;
- Delegar autoridad y asignar responsabilidades para la consecución de las metas y objetivos trazados;
- Detallar las prácticas de negocio en la organización; y
- 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 Compañía, 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 Compañía.

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

Recursos Humanos:

La Compañía 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 Compañía.

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 Compañía 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, estos son administrados a través de los comités de compras constituidos en cada uno de las Unidades Estratégicas de Negocios de la Compañía.

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 SARE en 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 Compañía 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 compañía es la Dirección General de Contraloría cuyo titular es la C.P. M. Guadalupe Araceli Aguado Cortés, éste organismo y la Dirección de Auditoría Interna reportan al Comité de Auditoria y al Consejo de Administración de la Compañía.

5. Estimaciones Contables Críticas.

La Compañía mantiene estimaciones contables con base en las 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 de la Compañía ésta efectuó estimaciones requeridas para valuar los conceptos de Impuestos Diferidos, Deterioro de activos de larga duración, obligaciones laborales e instrumentos financieros derivados, para tal efecto la compañía aplicó lo dispuesto por las normas de información financiera. El efecto de estas estimaciones es como sigue:

Impuestos diferidos.

A partir de octubre 2007, para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Compañía 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 Compañía 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 Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra si el valor en libros excede al mayor de los valores antes mencionados. En los ejercicios 2007, 2006 y 2005 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, 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 Compañía 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 costo del periodo por las obligaciones derivadas de primas de antigüedad, ascendió $2,076 y $410 en 2007 y 2006, respectivamente. El pasivo por indemnizaciones al personal por la terminación laboral es de $10,416 y $2,049 en 2007 y 2006, respectivamente.

Instrumentos financieros derivados.

La Compañía obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados 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. La política de la Compañía es la de no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

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

Asimismo, los costos estimados de la Compañía no han variado significativamente respecto de los costos reales obtenidos en los últimos años. *Véase. “Estados Financieros Consolidados Auditados de la Emisora al 31 de diciembre de 2007.”*

IV. ADMINISTRACIÓN

1. Auditores Externos.

Los Estados Financieros incluidos en este Reporte, han sido revisados y auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu (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 Compañía. Asimismo, los auditores externos de la Compañía no prestan servicios diferentes a los de auditoria. La designación de los auditores independientes de la Compañía esta a cargo del Consejo de Administración de SARE.

La persona que auditó los Estados Financieros por cuarto año, es el señor Alejandro González Anaya, a fin de observar lo establecido con el Código de Mejores Practicas Corporativas emitido por la CNBV.

A la fecha del presente Reporte, Deloitte auditores externos de la Compañía, no han prestado servicios por conceptos diferentes a los de Auditoría.

2. Operaciones con Personas Relacionadas y Conflictos de Intereses.

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

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 compañía, estos contratos se suscriben a precios y condiciones de mercado.

El importe de estas transacciones en los últimos tres ejercicios y al cierre de los primeros tres meses de 2008 es como sigue:

	2007	2006	2005	1T 2007	1T 2008
Ingresos por servicios de construcción	229.0	225.6	99.3	37.1	23.5
Ingresos por servicios de operación, Administración y comercialización	20.7	27.4	23.3	3.4	3.3
Gastos por arrendamientos	6.3	5.6	6.8	1.7	1.7
Gastos por servicios	14.5	13.8	3.4	2.8	4.9

Créditos de la Compañía obtenidos de Partes Relacionadas.

El 21 de diciembre de 2007 la compañía celebro un contrato de mutuo con Grupo Inmobiliario SRK, S.A. de C.V. por medio del cual se obtuvo un préstamo por $150,000 pagadero en 6 meses el cual devenga una tasa de interés equivalente a TIIE a 28 días + 4 puntos mensuales a 180 días.

La compañía tiene celebrado un contrato de arrendamiento por tiempo indefinido con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S.A. de C.V. compañía afiliada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas. El gasto por renta por este concepto ascendió a $6,279 y $5,599 al 31 de diciembre de 2007 y 2006, respectivamente.

Durante 2007 y 2006 algunos funcionarios de la Compañía adquirieron viviendas en condiciones equivalentes a las operaciones celebradas con partes independientes, cuyos saldos al 31 de diciembre son de $3,980 y 5,053, respectivamente.

Se adquirieron 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 Compañía realiza este tipo de adquisiciones como parte de su método tradicional de compra de terrenos.

El 11 de noviembre de 2005, SARE celebró con el señor Lahud mediante la escritura 120,121, el fideicomiso F/547, respecto de los desarrollos Laguna de Mayrán, colonia Anáhuac, D.F., Calzada de Tlalpan, colonia Portales Norte, D.F., Clavijero, colonia Tránsito, D.F., San Felipe, colonia Xoco, D.F. y Avenida Las Palmas, Fraccionamiento Granjas Marqués en Acapulco, Guerrero, aproximadamente equivalente a $ 1’081,683,291.00 de Pesos.

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

3. Administradores y accionistas.

La administración de SARE está encomendada al Consejo de Administración, que se integra actualmente por 11 consejeros propietarios y 6 suplentes, designados y/o ratificados por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas del 29 de abril de 2008. La duración de los cargos es de un año. El Consejo de Administración está integrado por las siguientes personas:

Nombre	***Cargo***	***Años de Antigüedad***
Dionisio Sánchez González	Presidente Honorario del Consejo	41
Elías Reyes Castellanos	Vicepresidente y Tesorero	41
Dionisio Julián Sánchez Carbajal	Presidente del Consejo y Presidente Ejecutivo	10
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	Vicepresidente del Consejo y Director General	10
Raúl Lahud García	Consejero propietario	8
Pedro Reynoso Ennis	Consejero propietario independiente	8
Héctor Larios Santillán	Consejero propietario independiente	6
Manuel Zepeda Payeras	Consejero propietario independiente	5
Mauricio Romero Orozco	Consejero propietario independiente	5
Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas	Consejero propietario	8
M. Guadalupe Araceli Aguado Cortés	Consejero propietario	8
Agustín Alvarado Guerrero	Consejero suplente	3

Marta Lahud Quiroz	Consejero suplente	8
Miguel Ángel Salinas Duarte	Consejero suplente independiente	8
Héctor Pérez Montaño	Consejero suplente	8
Elías Reyes Sarabia	Consejero suplente	8
José Roberto Robles Reyes	Consejero suplente	2
Vicente Grau Alonso	Secretario propietario	5
Miguel Margalef Mendoza	Secretario suplente	2

Los miembros del Consejo de Administración de la Emisora, calificados con el carácter de independientes, han sido seleccionados con tal carácter por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características personales, pueden desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos en relación con la Emisora, en términos de lo dispuesto por la LMV. La calificación de independencia de dichos consejeros fue aprobada por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de la Emisora, del 29 de abril de 2008. A continuación se incluye una breve biografía de los miembros 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 Compañía. Ha fungido siempre como Presidente del Consejo de Administración. También ha sido Consejero del Grupo Financiero Bancomer, S.A. de C.V. 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 71 años de edad.

Elías Reyes Castellanos, es Vicepresidente y Tesorero del Consejo de Administración de SARE, socio fundador de la Compañía, fue consejero y miembro del comité de crédito de Financiamiento Azteca, S.A. de C.V. El señor Elías Reyes Castellanos estudió la carrera de Contador Público en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Es mexicano por nacimiento y tiene 64 años de edad.

Dionisio Julián Sánchez Carbajal, es Presidente del Consejo de Administración de SARE y Presidente Ejecutivo de la Compañía, 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 ha sido miembro del Consejo de CANADEVI (Cámara Nacional de la Industria de la Vivienda) y del Consejo Asesor de Vivienda del Departamento del Distrito Federal. Actualmente funge como Vicepresidente del ADI (Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios). El señor Dionisio Sánchez Carbajal es Contador Público por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), y obtuvo el título de Maestría en Administración de Compañías 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 47 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 Compañía 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), donde cursó la Licenciatura en Derecho y ha realizado diversos cursos de especialización en mercadotecnia. Es mexicano por nacimiento, de 40 años de edad y es hijo de Dionisio Sánchez González.

Raúl Lahud García, es Consejero Propietario de la Compañía. 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 76 años de edad.

Pedro Reynoso Ennis, es Consejero Propietario Independiente de SARE. Actualmente, es Presidente y Director General de Planfin, S.A. de C.V., adicionalmente, es Director General de Operaciones Textil y Empaque de CYDSA, S.A. de C.V. También, es Consejero de Compañía Minera Autlán, S.A. de C.V. desde 1994 y 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 64 años de edad. El señor Pedro Reynoso Ennis ha sido seleccionado como Consejero Propietario Independiente por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características personales, puede desempeñar sus funciones libre de conflictos de interés y sin estar supeditado a intereses personales, patrimoniales o económicos en relación con la Emisora. La calificación de independencia fue aprobada, en términos de la LMV, por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de la Emisora, del 29 de abril de 2008.

Héctor Larios Santillán, es Consejero Propietario Independiente de SARE. Asimismo es Presidente del Consejo de Administración y Director General de Águilas de Occidente, S.A. de C.V. El señor Larios ha tenido importantes puestos de representación empresarial entre los que destacan los cargos de Presidente de la Asamblea, 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 66 años de edad. Es Ingeniero Mecánico y Eléctrico por la Facultad de Ingeniería de la UNAM y tomó el Curso AD-2 del IPADE. El señor Héctor Larios Santillán ha sido seleccionado como Consejero Propietario Independiente por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características personales, puede desempeñar sus funciones libre de conflictos de interés y sin estar supeditado a intereses personales, patrimoniales o económicos en relación con la Emisora. La calificación de independencia fue aprobada, en términos de la LMV, por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de la Emisora, del 29 de abril de 2008.

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 Compañía, 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 Compañía (Construcciones AURUM) especializándose durante los últimos años dentro del sector de vivienda de interés social. Es Consejero de PROVIVAC Valle de México (Asociación del Valle de México de Industriales de la Vivienda, A.C.). Es egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), donde cursó la Licenciatura en Contaduría Pública. Es mexicano por nacimiento y tiene 48 años de edad.

Manuel Zepeda Payeras, es Consejero Propietario Independiente de SARE. Actualmente es Socio Director de AFIN, Asesoras en Finanzas, S.C., empresa de consultoría. Hasta diciembre de 2002 fue Director General de la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo. Fue Director General del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, fideicomiso del Gobierno Federal administrado por el Banco de México, encargado de financiar, a través

de la banca, la vivienda para las familias de bajos ingresos. También fue consejero del Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO) y Director por México ante la Unión Interamericana para la Vivienda (UNIAPRAVI). El señor Zepeda es mexicano de nacimiento y tiene 62 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. El señor Manuel Zepeda Payeras ha sido seleccionado como Consejero Propietario Independiente por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características personales, puede desempeñar sus funciones libre de conflictos de interés y sin estar supeditado a intereses personales, patrimoniales o económicos en relación con la Emisora. La calificación de independencia fue aprobada, en términos de la LMV, por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de la Emisora, del 29 de abril de 2008.

Mauricio Romero Orozco, es Consejero Propietario Independiente de SARE. Actualmente, es socio de M Lexfin, S.C.; adicionalmente es secretario del Consejo de Administración de Grupo Rotoplas, S.A. de C.V., secretario y miembro del Consejo de Administración de Rotoplas Plásticos Inyectados, S.A. de C.V., miembro del Consejo de Administración de Ventcap, S.A. de C.V. El señor Mauricio Romero Orozco es egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), donde cursó la Licenciatura en Derecho y realizó una maestría en negocios y derecho en Kellogg Graduate School of Management y Northwestern University School of Law. Es mexicano por nacimiento y tiene 35 años de edad. El señor Mauricio Romero Orozco ha sido seleccionado como Consejero Propietario Independiente por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características personales, puede desempeñar sus funciones libre de conflictos de interés y sin estar supeditado a intereses personales, patrimoniales o económicos en relación con la Emisora. La calificación de independencia fue aprobada, en términos de la LMV, por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de la Emisora, del 29 de abril de 2008.

María Guadalupe Araceli Aguado Cortés, es Consejera Propietaria y Directora de Contraloría en SARE. Cuenta con 20 años de experiencia en la industria de la construcción al haberse incorporado a la Empresa en 1988. La señora Araceli Aguado Cortés 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 Consejero Propietario de SARE.

Héctor Pérez Montaño, es Consejero Suplente de los señores Dionisio Sánchez González y Dionisio Julián Sánchez Carvajal. El señor Pérez es Director General Adjunto de Construcción en SARE, cuenta con 28 años de experiencia dentro de éste sector. Su participación en importantes proyectos incluye el corporativo de Hewlett Packard en Santa Fé y el Hotel Nikko en la Ciudad de México, entre otros desarrollos urbanos. El señor Héctor Pérez Montaño es egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), en donde cursó la carrera de Ingeniería Civil.

Agustín Alvarado Guerrero, es Consejero Suplente de los señores Jorge Arturo Sánchez Carvajal y Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas. Actualmente, el señor Alvarado es Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda Media Residencial (VMR) 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). El señor Agustín Alvarado Guerrero es egresado de la Universidad Iberoamericana (UIA), donde cursó la Licenciatura de Economía y a la vez cursó Ingeniería Industrial.

Elías Reyes Sarabia, es Consejero Suplente del Sr. Elías Reyes Castellanos en SARE. Actualmente es Socio Director de Grand Habita Inmobiliaria, empresa dedica al Desarrollo Inmobiliario. Hasta julio de 2006 fue Subdirector General Adjunto de Desarrollo en SARE, laboró durante 9 años en SARE ocupando varios puestos en las distintas áreas de la empresa. El señor Reyes, es mexicano de Nacimiento y tiene 34 años de edad, Obtuvo la licenciatura en Arquitectura en la Universidad Iberoamericana y el Diplomado AD-2 del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas IPADE.

Martha Rocío Lahud Quiroz, es Consejero Suplente del señor Héctor Lahud García. 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 50 años de edad.

José Roberto Robles Reyes, es Consejero Suplente de la señora María Guadalupe Araceli Aguado Cortés. Se incorporó a SARE en 1991 y actualmente ocupa el cargo de Director Corporativo de Operación. Previo a su ingreso a SARE, colaboró durante 5 años en el Despacho Price Waterhouse Coopers. Es Contador Público egresado de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). El señor Robles es mexicano por nacimiento y tiene 41 años de edad.

Miguel Ángel Salinas Duarte, es Consejero Suplente Independiente de los señores Héctor Larios Santillán, Mauricio Romero Orozco, Manuel Zepeda Prayeras y Pedro Reynoso Ennis. 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 Paris 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 77 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. El señor Miguel Ángel Salinas Duarte ha sido seleccionado como Consejero Suplente Independiente por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, considerando además que por sus características personales, puede desempeñar sus funciones libre de conflictos de interés y sin estar supeditado a intereses personales, patrimoniales o económicos en relación con la Emisora. La calificación de independencia fue aprobada, en términos de la LMV –al igual que los señores Héctor Larios Santillán, Mauricio Romero Orozco, Manuel Zepeda Payeras y Pedro Reynoso Ennis– por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de la Emisora, del 29 de abril de 2008.

Algunas de las empresas en donde colaboran varios de los miembros propietarios del Consejo de Administración han tenido relación con la Compañía. *Véase. "Administración – Operaciones con personas relacionadas y conflicto de intereses".*

Vicente Grau Alonso, es Secretario Propietario del Consejo de Administración de SARE. Actualmente, es socio de Santamarina y Steta, S.C. El señor Vicente Grau Alonso es egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), donde cursó la Licenciatura en Derecho y realizó una maestría en leyes en la Universidad de Konstanz, en Alemania. Es mexicano por nacimiento y tiene 39 años de edad.

Principales Funciones y Facultades del Consejo de Administración.

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

a. Aprobar previa opinión del comité competente; (i) 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; (ii) las operaciones, cada una en lo individual, con personas relacionadas, que pretenda celebrar la Sociedad o las personas morales que ésta controle, con excepción de las que por su cuantía carezcan de relevancia; (iii) las operaciones que se realicen entre la Sociedad y las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa o entre cualquiera de éstas, siempre, que sean del giro ordinario o habitual de la Sociedad o se consideren hechas a precios de mercado o soportadas en valuaciones realizadas por agentes externos especialistas; (iv) los programas de inversión para construir una unidad industrial para adquirir una unidad industrial existente; (v) el nombramiento, elección y, en su caso, destitución del director general de la Sociedad y su retribución integral, así como las políticas para designación y retribución integral de los demás directivos relevantes; (vi) las políticas para el otorgamiento de mutuos, préstamos o cualquier tipo de créditos o garantías a personas relacionadas; (vii) las dispensas para que un consejero, directivo relevante o persona con poder de mando, aproveche oportunidades de negocio para sí o a favor de tercero, que correspondan a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa. La s dispensas por transacciones cuyo importe sea menor al 5%; (viii) los lineamientos en materia de control interno y auditoría interna de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle; (ix) la s 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; (x) los estados financieros; (xi) la contratación de la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa y, en su caso los servicios adicionales o complementarios a los de auditoría externa.

b. 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 a lo señalado en el artículo 172 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, 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.
   f. 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 interna, registro, archivo o información, de éstas y aquélla, lo que podrá llevar a cabo por conducto del comité que ejerza las funciones en materia de auditoría.

g. 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.
h. Determinar las acciones que correspondan a fin de subsanar las irregularidades que sean de su conocimiento e implementar las medidas correctivas correspondientes.
i. Establece r los términos y condiciones a los que se ajustará el director general en el ejercicio de sus facultades de actos de dominio.
j. 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.
k. Opinar respecto a la justificación del precio de la oferta pública de compra de acciones.
l. En general, tendrá las facultades necesarias para desempeñar la administración que tiene confiada.

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 Auditoría y un Comité de Prácticas Societarias, los cuales se describen a continuación:

Comité de Prácticas Societarias.

El Comité de Prácticas Societarias tiene las siguientes funciones:

- Dar opinión al consejo de administración sobre los asuntos que le competan conforme a la LMV y las disposiciones de carácter general aplicables.

- 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 LMV o disposiciones de carácter general se requiera.

- Convocar a asambleas de accionistas y hacer que se inserten en el orden del día de dichas asambleas los puntos que estimen pertinentes.

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

- Las demás que la LMV establezca o se prevean en los estatutos sociales.

El Comité de Prácticas Societarias se encuentra integrado por los señores Manuel Zepeda Payeras, Presidente del Comité, Héctor Larios Santillán, Pedro Reynoso Ennis y Miguel Ángel Salinas Duarte, siendo los dos primeros, expertos en materia financiera.

Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría tiene las siguientes funciones:

- Revisar el estado que guarda el sistema de control interno y auditoría interna de la sociedad y personas morales que ésta controla y, en su caso, la descripción de sus deficiencias y desviaciones, así como de los aspectos que requieran una mejoría, tomando en cuenta las opiniones, informes, comunicados y el dictamen de auditoría externa.

- En caso de existir incumplimiento a los lineamientos y políticas de operación y de registro contable, dar seguimiento de las medidas preventivas y correctivas implementadas con base en los resultados de las investigaciones relacionadas.

- Evaluar el desempeño de la auditoría externa, así como del auditor externo encargado de ésta.

- Evaluar los principales resultados de los estados financieros de la sociedad y de las personas morales que ésta control.

- Revisar y en su caso aprobar las modificaciones a las políticas contables aprobadas.

- Dar seguimiento a las medidas adoptadas con motivo de las observaciones que consideren relevantes, formuladas por accionistas, consejeros, directivos relevantes, empleados y, en general, de cualquier tercero, respecto de la contabilidad, controles internos y temas relacionados con la auditoría interna o externa, o bien, derivadas de las denuncias realizadas sobre hechos que estimen irregulares en la administración.

- Dar seguimiento de los acuerdos de las asambleas de accionistas y del consejo de administración.

El Comité de Auditoría esta integrado por los señores Héctor Larios Santillán, Presidente del Comité, Manuel Zepeda Payeras, Pedro Reynosa Ennis y Miguel Ángel Salinas Duarte.

Principales Funcionarios.

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

Nombre	Cargo	Antigüedad en la Emisora	Grado de Estudio	Edad	Años en la Industria

Dionisio Sánchez González	Presidente Honorario del Consejo de Administración	41	Contador Público	71	41
Dionisio Julián Sánchez Carbajal	Presidente del Consejo de Administración y Presidente Ejecutivo	28	Maestría en Administración	47	28
Jorge Arturo Sánchez Carbajal	Vicepresidente del Consejo de Administración y Director General	16	Abogado	40	17
Horacio Espinosa de los Monteros Cuevas	Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda de Interés Social	28	Contador Público	47	28
Agustín Alvarado	Director General Adjunto de Desarrollo de Vivienda Media y Residencial	13	Ingeniero Industrial y Economista	47	20
Héctor Pérez Montaño	Director General Adjunto de Construcción	10	Ingeniero Civil	56	10
M. Guadalupe Araceli Aguado Cortés	Contralor General	20	Contador Público	57	20
Alberto Baz García de León	Director General Adjunto de Finanzas	6	Maestría en Administración	47	15
Fernando Solís Cámara	Director General Adjunto de Relaciones Institucionales	1	Maestría en Economía y Políticas Públicas	49	1

Los principales funcionarios de SARE no colaboran en empresas distintas a aquellas que integran a la Compañía.
Con referencia a los miembros que integran el Consejo de Administración de SARE y los principales funcionarios de la Compañía, a continuación se señalan la relación de parentesco por consanguinidad o afinidad entre los mismos:

El Dionisio Sánchez González es padre de Dionisio Julián Sánchez Carbajal, Jorge Arturo Sánchez Carbajal y Martha Sánchez Carbajal. Elías Reyes Castellanos es padre de Elías Reyes Sarabia. El señor Raúl Lahud García es padre de Martha Lahud Quiroz.

Remuneración a principales funcionarios y miembros del Consejo de Administración

El monto total que representan las prestaciones que percibieron en conjunto, durante el último ejercicio, los consejeros y los directivos relevantes de SARE, fue por $43’402,265.00 Pesos.

Principales Accionistas

Al 30 de junio de 2008, el capital social pagado de SARE, asciende a la cantidad de $382’905,180.00, representado por 382’905,180 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie “B”, de las cuales 24’562,800 acciones corresponden a la parte fija, Clase I y 358’342,380 acciones corresponden a la parte variable de la Clase II.

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:

Accionistas	**Total de Acciones**	**Porcentaje**
1. Dionisio Sánchez González	44,584,840	11.64%
2. Raúl Lahud García	28,240,612	7.38%
3. Grupo Inmobiliario S.R.K., S.A. de C.V.(*)	22,500,000	5.88%
4. Dionisio Sánchez Carbajal	22,469,900	5.87%
5. Elías Reyes Castellanos	20,441,200	5.34%
6. Jorge Arturo Sánchez Carbajal	13,249,900	3.46%
7. Martha Adriana Sánchez C.	3,452,400	0.90%
8. Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, fiduciario del Fideicomiso N° 388	2,957,318	0.77%
9. Marina Silva Delgado Molina	1,583,319	0.41%
10. Pedro Scougall Zepeda	1,469,950	0.38%
11. Distribuidas en el Mercado de Valores	221,955,741	57.97%
Total	**382,905,180**	**100.00%**

*(*) 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 59.14% y 18.45% del Capital de la Sociedad, respectivamente. El 22.41% restante está distribuido entre varios accionistas, cuya participación individual no excede del 5% del capital de dicha sociedad.*

En los últimos tres años, no se han presentado cambios significativos en la tenencia de los principales accionistas de SARE. Los señores Marina y Elías Reyes Sarabia continúan teniendo el 0.32% del porcentaje total de las acciones de la Compañía, en las posiciones 11 y 12 indistintamente.

El capital social de la sociedad es variable. El capital mínimo fijo sin derecho a retiro asciende a la cantidad de $24’562,800 Pesos, y está representado por 24’562,800 Acciones ordinarias nominativas, sin expresión de valor nominal, totalmente suscritas y pagadas, Clase I. La parte variable del capital social esta representada por Acciones ordinarias nominativas, sin expresión de valor nominal, Clase II. Las Acciones integradas en una sola serie, identificadas por la letra "B" de suscripción libre en los términos de la Ley de Inversión Extranjera, su Reglamento y demás disposiciones legales aplicables, representaran el 100% (cien por ciento) del capital social de SARE. Salvo por el derecho de retiro que, en su caso, corresponde a las Acciones de la Clase II representativas de la parte variable del capital social, cada Acción conferirá iguales derechos y obligaciones a sus tenedores. Cada Acción otorgará a sus tenedores los mismos derechos patrimoniales o pecuniarios, por lo que todas las Acciones participarán por igual, sin distinción alguna, en cualquier dividendo, reembolso, amortización o distribución de cualquier naturaleza en los términos de estos estatutos. Cada Acción conferirá derecho a un voto en las asambleas generales de accionistas.

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.

4. Estatutos y otros convenios.

En abril de 2006, fue acordada la reforma a los estatutos de la Sociedad en cumplimiento de la LMV en vigor.

A continuación se describen las cláusulas más importantes de los estatutos sociales:

I. El capital mínimo fijo totalmente suscrito y pagado asciende a la cantidad de $24’562,800 millones de pesos, y está representado por 24’562,800 millones de acciones ordinarias nominativas, sin expresión de valor nominal, totalmente suscritas y pagadas, Clase I.

La parte variable del capital social es ilimitada y estará representada por acciones ordinarias nominativas, sin expresión de valor nominal, Clase II cuyos titulares no tendrán el derecho de retiro a que se refiere el artículo 220 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Las acciones del capital social estarán integradas en una sola serie de acciones, identificadas por la letra "B" de suscripción libre en los términos de la Ley de Inversión Extranjera, su Reglamento y demás disposiciones legales aplicables, que representaran el 100% (cien por ciento) del capital social de la Sociedad.

Cada acción conferirá iguales derechos y obligaciones a sus tenedores. Cada acción otorgará a sus tenedores los mismos derechos patrimoniales o pecuniarios, por lo que todas las acciones participarán por igual, sin distinción alguna, en cualquier dividendo, reembolso, amortización o distribución de cualquier naturaleza en los términos de estos estatutos. Cada acción conferirá derecho a un voto en las Asambleas Generales de Accionistas.

La Sociedad podrá emitir acciones no suscritas que conserve en su tesorería para ser suscritas con posterioridad por el público inversionista en los términos y condiciones previstas por el artículo 53 de la LMV.

El derecho de suscripción preferente a que se refiere el Artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no será aplicable tratándose de aumentos de capital mediante ofertas públicas.

II. Los aumentos en la parte mínima fija del capital social de la Sociedad se efectuarán mediante resolución de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, debiéndose en consecuencia reformar los Estatutos Sociales. 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. Al tomarse los acuerdos respectivos, la Asamblea de Accionistas que decrete el aumento, o cualquier Asamblea de Accionistas posterior, o bien en caso de omisión o delegación de dicha Asamblea, el Consejo de Administración, fijará los términos y bases en los que deba llevarse a cabo dicho aumento.

Los accionistas gozarán del derecho de preferencia a que se refieren los siguientes párrafos, salvo en el caso de: (i) 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; (ii) acciones emitidas para ser objeto de suscripción mediante oferta pública al amparo de lo previsto en el artículo 53 de la LMV; (iii) 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; (iv) la colocación de acciones de Tesorería adquiridas por la Sociedad en la Bolsa de Valores, en los términos de los estatutos sociales, o bien (v) emisión de acciones conservadas en Tesorería para la conversión de obligaciones en los términos de lo previsto en el artículo 210 Bis de la LGTOC.

III. 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.

IV. 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.

V. En adición a los supuestos expresamente previstos en los Artículos 134 y 136 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Sociedad podrá adquirir, a través de la bolsa de valores, acciones representativas de su propio capital social, en los siguientes términos y condiciones:

a. 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 CNBV.

b. 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.

c. 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.

d. 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.

e. La Sociedad se encuentre al corriente en el pago de las obligaciones derivadas de instrumentos de deuda inscritos en el RNV.

f. 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 de la LMV, ni a que se incumplan los requisitos de mantenimiento del listado de la bolsa de valores en que coticen las acciones.

VI. 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 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 aquí previsto 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 de la LMV. Los informes sobre las mismas deberán presentarse a la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, así como las normas de revelación en la información financiera y la forma y términos en que estas operaciones sean dadas a conocer a la CNBV, a la bolsa de valores correspondiente y al público Inversionista, estarán sujetas a las disposiciones de carácter general que emita la CNBV.

VII. El Libro de Registro de Acciones permanecerá cerrado durante los períodos comprendidos desde dos días hábiles anteriores a la celebración de cada Asamblea de Accionistas hasta e incluyendo la fecha de celebración de la Asamblea, por lo que durante tales períodos no se hará inscripción alguna en el Libro ni se expedirán certificaciones ni constancias.

Respecto de 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, conforme a lo señalado en el artículo 290 de la LMV.

La Sociedad únicamente considerará como tenedor legítimo de acciones a quien aparezca inscrito como accionista en el Libro de Registro de Acciones de los estatutos y de los artículos 128 y 129 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

La Sociedad no inscribirá en el registro y, por lo tanto no podrán ejercer los derechos derivados de las acciones de que se trate, a (i) las personas o Grupos de Adquirentes que pretendan adquirir acciones que otorguen el control de la Sociedad sin haberse ajustado a lo previsto en los estatutos y (ii) a las personas o Grupo de Adquirentes que, sin haber promovido previamente una oferta pública de compra, realicen adquisiciones de acciones emitidas por la Sociedad o Valores con Derecho a Voto no obstante estar obligados a promover tal oferta de conformidad con lo previsto por el artículo 70 de la LMV y en las disposiciones de carácter general emitidas por la CNBV. Tales personas o Grupo de

Adquirentes tampoco podrán ejercer los derechos corporativos derivados de los Valores con Derecho a Voto respectivos.

VIII. La cancelación de la inscripción de las acciones de la Sociedad en el RNV, se podrá llevar a cabo, ya sea por:

a. 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 noventa y cinco por ciento (95%) del capital social en los términos previstos en la fracción II del artículo 108 de la LMV, o

b. Por resolución adoptada por la CNBV en los supuestos señalados en la fracción I del Artículo 108 de la LMV, en cuyo caso la persona o grupo de personas que tengan el control de la Sociedad al momento en que la CNBV 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 bases mencionadas dentro de los estatutos.

IX. Los accionistas de la sociedad, gozarán de los derechos siguientes:

a. Tener a su disposición, en las oficinas de la sociedad, la información y los documentos relacionados con cada uno de los puntos contenidos en el orden del día de la asamblea de accionistas que corresponda, de forma gratuita y con al menos 15 (quince) días naturales de anticipación a la fecha de la asamblea.

b. Impedir que se traten en la asamblea general de accionistas, asuntos bajo el rubro de generales o equivalentes.

c. Celebrar convenios entre ellos, en términos de lo establecido en el Artículo 16, fracción VI de la LMV.

La celebración de los convenios referidos en la fracción IV de dicho Artículo y sus características, deberán notificarlos a la Sociedad dentro de los 5 (cinco) días hábiles siguientes al de su concertación para que sean reveladas al público inversionista a través de la BMV, en los términos y condiciones que la misma establezca, así como para que se difunda su existencia en el reporte anual de la sociedad, quedando a disposición del público para su consulta, en las oficinas de la sociedad. Dichos convenios no serán oponibles a la Sociedad y su incumplimiento no afectará la validez del voto en las asambleas de accionistas, pero sólo serán eficaces entre las partes una vez que sean revelados al público inversionista.

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 LMV. Las acciones que se depositen para tener derecho a asistir a las Asambleas no se devolverán sino hasta después de celebradas éstas, mediante la entrega del resguardo que por aquéllas se hubiese expedido al accionista o a su representante.

X. 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, en los que se incluya su denominación, así como el respectivo orden del día, y contener espacio para incluir las instrucciones que señale el otorgante para el ejercicio del poder. En cuanto a dichos formularios, la Sociedad deberá observar las disposiciones relativas de la LMV.

El secretario del Consejo de Administración estará obligado a cerciorarse de su observancia e informar sobre ello a la asamblea, lo que se hará constar en el acta respectiva.

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, fracción IV y 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

XI. 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:

a. 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.

b. 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.

c. Decidir sobre la aplicación de utilidades.

d. 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.

En las asambleas, podrán votar los accionistas titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido.

Las Asambleas Generales Extraordinarias de Accionistas se reunirán siempre que hubiese que tratar alguno de los asuntos de su competencia. Las demás Asambleas Especiales de Accionistas se reunirán en los casos a que se refiere el Artículo 195 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

XII. 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.

XIII. 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 setenta y cinco por ciento (75%) 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 cincuenta por ciento (50%) 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 cincuenta por ciento (50%) 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 cincuenta por ciento (50%) del capital.

XIV. Para las Asambleas Especiales, se aplicarán las mismas reglas previstas para las Asambleas Generales Extraordinarias, pero referidas a la categoría especial de acciones de que se trate.

XV. La Administración de la Sociedad estará a cargo de un Consejo de Administración compuesto por el número miembros propietarios que determine la Asamblea General de Accionistas hasta un máximo de 21 (veintiuno), de los cuales al menos el veinticinco por ciento (25%) deberá tener el carácter de independiente en términos de la LMV y las reglas de carácter general que expida la CNBV, que ya fueron descritas dentro de las Principales Funciones y Facultades del Consejo de Administración.

La vigilancia de la gestión, conducción y ejecución de los negocios de la Sociedad y de las personas morales que controle, considerando la relevancia que tengan estas últimas en la situación financiera, administrativa y jurídica de las primeras, estará a cargo del Consejo de Administración a través de los comités que llevarán a cabo las actividades en materia de auditoría y prácticas societarias, cuyas principales funciones fueron mencionadas en el apartado de los Órganos Intermedios de Administración; así como por conducto de la persona moral que realice la auditoria externa de la sociedad, cada uno en el ámbito de sus respectivas competencias.

XVI. En tanto las acciones de la sociedad se encuentren inscritas en el RNV y coticen en la BMV no estará sujeta a lo previsto en el artículo 91, fracción V de la Ley General de Sociedades Mercantiles, ni le serán aplicables los artículos 164 a 171, 172, último párrafo, 173 y 176 de la citada Ley.

VI. PERSONAS RESPONSABLES

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

_____

Jorge Arturo Sánchez Carbajal
Director General
SARE Holding, S.A.B. de C.V.

_____

Alberto Baz García de León
Director General Adjunto
de Finanzas
SARE Holding, S.A.B. de C.V.

_____

Miguel Margalef Mendoza
Director Jurídico
SARE Holding, S.A.B. de C.V.

Los suscritos manifestamos, bajo protesta de decir verdad, que Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, en su carácter de intermediario colocador, ha realizado la investigación, revisión y análisis del negocio de la Emisora, así como participado en la definición de los términos de la oferta pública y que a su leal saber y entender, dicha investigación fue realizada con amplitud y profundidad suficientes para lograr un entendimiento adecuado del negocio. Asimismo, Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer 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, Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, está de acuerdo en concentrar sus esfuerzos en alcanzar la mejor distribución de los Certificados Bursátiles materia de la oferta pública, con vistas a lograr una adecuada formación de precios en el mercado y que ha informado a la Emisora el sentido y alcance de las responsabilidades que deberá asumir frente al público inversionista, las autoridades competentes y demás participantes del mercado de valores, como una sociedad con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y en bolsa.

_____
Gonzalo Manuel Mañón Suárez
Cargo: Apoderado
Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A.
de C.V.,
Grupo Financiero BBVA Bancomer

_____
Ángel Espinosa García
Cargo: Apoderado
Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A.
de C.V.,
Grupo Financiero BBVA Bancomer

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros que contiene el presente Prospecto correspondiente a los ejercicios fiscales terminados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoria generalmente aceptadas. Asimismo, manifiesta que, dentro del alcance del trabajo realizado, no tiene conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este prospecto o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

_____

Alejandro González Anaya
Auditores Externos
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.

Asimismo, en cumplimiento de la disposición contenida en la fracción IV, del artículo 88 de la Ley del Mercado de Valores, firma el representante legal de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.

_____

Gilberto Mercado Rangel
Director de Auditoría
Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C.

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

_____

Juan Pablo Rosas Pérez
Santamarina y Steta, S.C.
Abogados Externos

VII. ANEXOS

"Los anexos de este prospecto son parte integral del mismo."

1. Informe del Comité de Auditoría por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007 y 2006.

2. Dictamen del Comisario por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005.

3. Estados Financieros Consolidados Dictaminados de la Emisora por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2007, 2006 y 2005.

4. Estados financieros internos al 31 de marzo de 2008 en forma comparativa con el mismo periodo del 2007.

5. Opinión Legal.

INFORME DEL COMITÉ DE AUDITORIA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE SARE HOLDING, S. A. B. DE C. V.
Febrero 26, 2008

En cumplimiento de los Artículos 28, fracción IV, inciso a, y 43 fracción II, de la Ley del Mercado de Valores y de las recomendaciones contenidas en el Código de Mejores Prácticas Corporativas, el Comité de Auditoría de SARE Holding, S.A.B. de C.V. (en lo sucesivo el Comité y la Sociedad) presenta a ustedes, por mi conducto, el Informe Anual sobre las actividades relevantes llevadas a cabo por dicho Comité durante el ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2007.

Para analizar los resultados de las operaciones y los eventos relevantes de la Sociedad y sus subsidiarias, el Comité sesionó los días 24 de abril, 24 de julio y 23 de octubre de 2007 y el 25 de febrero de 2008. Los señores miembros invitaron a dichas sesiones al contador Dionisio Sánchez Carbajal, Presidente del Consejo de Administración; a la contadora Araceli Aguado Cortes, Contralora de la Sociedad; al licenciado Fernando Solís Cámara y Jiménez Canet, Director General Adjunto de Administración y Finanzas, al contador Alejandro González Anaya, Auditor Externo y al ingeniero Iván Campos Osorio, especialista en SAP del despacho Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza.

Los asuntos considerados, analizados y, en su caso, resueltos o aprobados, en dichas sesiones fueron los siguientes:

1. El Comité de Auditoría revisó los Estados Financieros Consolidados de la Sociedad y sus subsidiarias al fin de cada uno de los trimestres durante el ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2007 de los cuales se derivaron, así como los informes por los trimestres mencionados presentados a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores. Se conocieron las políticas, procedimientos y prácticas contables de la Sociedad y sus subsidiarias; y, para tal efecto el Comité obtuvo de la administración directa de la Sociedad y de sus Auditores Externos la información adicional que consideró necesaria.

2. Se revisó el programa de trabajo, avances y estado de la auditoría externa respecto de las operaciones y situación financiera de la Sociedad

en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2007; y se analizaron las operaciones y asuntos que los Auditores Externos de la Sociedad consideraron que debían hacerse del conocimiento del Comité de Auditoría.

3. Se revisó y aprobó la propuesta de honorarios por servicios profesionales de Auditoría Externa para el ejercicio de 2007, presentada por los auditores externos, así como su carta de prestación de servicios.

4. Se continuó el análisis y evaluación de los sistemas de control interno y de auditoría interna de la Sociedad y sus subsidiarias, y se obtuvo la opinión de los Auditores Externos respecto de dichos sistemas; se revisó y aprobó el Plan de Auditoría Interna para el Ejercicio 2007, así como las recomendaciones para mejorar el mismo.

5. Se analizaron y revisaron los reportes detallados de activos de la sociedad y sus subsidiarias. En ningún caso se detectaron desviaciones, usos indebidos o robos de significación o relevancia.

6. Se revisó y analizó el cumplimiento de las disposiciones legales a que están sujetas las empresas cuyas acciones están registradas en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores, así como el cumplimiento con las reglas emitidas por dicha Comisión.

7. El Comité tomó conocimiento de las obligaciones y procedimientos a que están sujetos el Director General, el Consejo de Administración y los Comités de Auditoría y de Prácticas Societarias bajo la nueva Ley del Mercado de Valores y de las demás obligaciones establecidas por ésta, con los que debe de cumplir la Sociedad y sus subsidiarias.

9. Se analizaron de manera conjunta con el Comité de Prácticas Societarias y con los Auditores Externos de la Sociedad las políticas contables de la Sociedad y sus subsidiarias consolidadas, su apego a las Normas de Información Financiera, por lo que:

   a) Las políticas y criterios contables y de información seguidos por la Sociedad y sus subsidiarias consolidadas son adecuados, suficientes y de conformidad con las Normas de Información Financiera, tomando en consideración las circunstancias particulares

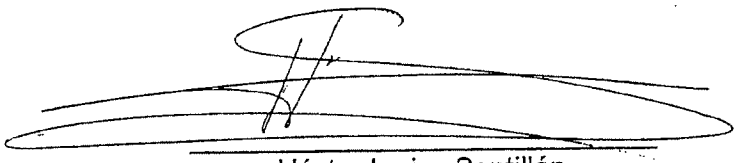
de los mismos.

b) Las políticas y criterios contables han sido aplicados consistentemente en la información presentada por el Director General; y

11. De manera conjunta con el Comité de Prácticas Societarias se analizaron y fue ratificada la aprobación a las políticas corporativas.

Atentamente,

Por el Comité de Auditoría



Héctor Larios Santillán
Presidente

HOLDING ®

INFORME DEL COMITÉ DE AUDITORIA
AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE
SARE HOLDING, S. A. B. DE C. V.
Abril 24, 2007

En cumplimiento de los Artículos 28, fracción IV, inciso a, y 43 fracción II, de la Ley del Mercado de Valores y de las recomendaciones contenidas en el Código de Mejores Prácticas Corporativas, el Comité de Auditoria de SARE Holding, S.A.B. de C.V. (en lo sucesivo el Comité y la Sociedad) presenta a ustedes, por mi conducto, el Informe Anual sobre las actividades relevantes llevadas a cabo por dicho Comité durante el ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2006.

Para analizar los resultados de las operaciones y los eventos relevantes de la Sociedad y sus subsidiarias durante el ejercicio de 2006, el Comité se reunió el 25 de abril, 25 de julio y 24 de octubre, y el 22 de febrero de 2007. En adición a los miembros, estuvieron presentes en las reuniones, la C.P. Araceli Aguado Cortes, el C.P. Elías Reyes Castellanos y el C.P. Alejandro González Anaya, Auditor Externo de la Sociedad.

Los asuntos considerados, analizados y, en su caso, resueltos o aprobados en las Sesiones mencionadas fueron los siguientes:

1. El Comité de Auditoría revisó los Estados Financieros Consolidados de la Sociedad y sus subsidiarias y los Estados Financieros Individuales de las principales subsidiarias al fin de cada uno de los trimestres durante el ejercicio social terminado el 31 de diciembre de 2006, así como los informes por los trimestres mencionados presentados a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores, revisión que incluyó el análisis y la aprobación de las políticas, procedimientos y prácticas contables de la Sociedad y sus subsidiarias; y, para tal efecto el Comité obtuvo de la administración directa de la Sociedad y de sus Auditores Externos la información adicional que consideró necesaria.

2. Se revisó el programa de trabajo, avances y estado de la auditoría externa respecto de las operaciones y situación financiera de la Sociedad en el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2006; y se analizaron las operaciones y asuntos que los Auditores Externos de la Sociedad consideraron que debían hacerse del conocimiento del Comité de Auditoría.

3. Se revisó y aprobó la propuesta de honorarios por servicios profesionales de Auditoría Externa para el ejercicio de 2006, presentada por los auditores externos.

4. Se continuó el análisis y evaluación de los sistemas de control interno y de auditoría interna de la Sociedad y sus subsidiarias, y se obtuvo la opinión de los Auditores Externos respecto de los sistemas de control interno y auditoría interna; se revisó y aprobó el Plan de Auditoría Interna para el Ejercicio 2006, así como las recomendaciones para mejorar el Sistema de Control Interno y los procedimientos contables y se analizaron los avances y resultados del programa de auditoría interna durante el ejercicio de 2006; y se analizó la necesidad de implementar diversas medidas y políticas a fin de coordinar esfuerzos y homologar controles.

5. Se analizaron y revisaron los reportes detallados de activos de la sociedad y sus subsidiarias. En ningún caso se detectaron desviaciones, usos indebidos o robos de significación o relevancia.

6. Se revisó si existieron operaciones que se apartan del giro ordinario de negocios de la

HOLDING ®

Sociedad y sus subsidiarias, sin que se hubiere detectado la existencia de ese tipo de operaciones.

7. Se revisó y analizó el cumplimiento de las disposiciones legales a que están sujetas las empresas cuyas acciones están registradas en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores, así como el cumplimiento con las reglas emitidas por dicha Comisión.

8. El Comité tomó conocimiento de las obligaciones y procedimientos a que están sujetos el Director General, el Consejo de Administración y los Comités de Auditoría y de Prácticas Societarias bajo la nueva Ley del Mercado de Valores y de las demás obligaciones establecidas por ésta, con los que debe de cumplir la Sociedad y sus subsidiarias.

9. El Comité tomó conocimiento, revisó y aprobó el programa y resumen de actividades, tanto de Auditoría Externa como de Auditoría Interna, del año 2006.

10. Se analizaron de manera conjunta con el Comité de Prácticas Societarias y con los Auditores Externos de la Sociedad las políticas contables de la Sociedad y sus subsidiarias consolidadas, su apego a las Normas de Información Financiera, así como el dictamen de dichos Auditores Externos respecto de los Estados Financieros individuales y consolidados de la Sociedad y sus subsidiarias; y, con apoyo en dicho dictamen, es la opinión del Comité de Auditoría que:

    a) Las políticas y criterios contables y de información seguidos por la Sociedad y sus subsidiarias consolidadas son adecuados, suficientes y de conformidad con las Normas de Información Financiera, tomando en consideración las circunstancias particulares de los mismos.

    b) Las políticas y criterios contables han sido aplicados consistentemente en la información presentada por el Director General; y

    c) Como consecuencia de lo indicado en los incisos a) y b) que anteceden, en opinión de este Comité de Auditoría la información presentada por el Director General refleja en forma razonable la situación financiera y los resultados de la Sociedad.

11. De manera conjunta con el Comité de Prácticas Societarias se analizaron y fue ratificada la aprobación a las políticas corporativas.

Atentamente,

Por el Comité de Auditoría

Héctor Larios Santillán
Presidente

Daniel del Barrio
Contador Público Certificado

DICTAMEN DEL COMISARIO

México, D. F. 20 de febrero de 2006

A la Asamblea General de Accionistas de
Sare Holding, S. A. de C. V. y Subsidiarias:

En mi carácter de comisario y en cumplimiento de lo dispuesto en el Artículo 166 de la Ley General de Sociedades Mercantiles y los Estatutos de Sare Holding, S. A. de C. V. y Subsidiarias, rindo a ustedes mi dictamen sobre la veracidad, suficiencia y razonabilidad de la información financiera consolidada que ha presentado a ustedes el H. Consejo de Administración, en relación con la marcha de la Sociedad por el año que terminó el 31 de diciembre de 2005.

He asistido a las asambleas de accionistas y juntas de consejo de administración a las que he sido convocado, y he obtenido de los directores y administradores, toda la información sobre las operaciones, documentos y registros que juzgué necesario investigar. Mi revisión ha sido efectuada de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas.

En mi opinión, los criterios y políticas contables y de información seguidos por la Sociedad y considerados por los administradores para preparar la información financiera consolidada presentada por los mismos a esta asamblea, son adecuados y suficientes y se aplicaron en forma consistente con el ejercicio anterior; por lo tanto, la información financiera consolidada presentada por los administradores refleja en forma veraz, suficiente y razonable la situación financiera de Sare Holding, S. A. de C. V. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2005, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en su capital contable y los cambios en su situación financiera, por el año que terminó en esa fecha, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en México.

C. P. C. Daniel del Barrio Burgos
Comisario

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

Estados financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2007 y 2006, y Dictamen de los auditores independientes del 28 de marzo de 2008

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

Dictamen de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2007 y 2006

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	2
Estados de resultados consolidados	3
Estados de variaciones en el capital contable consolidados	4
Estados de cambios en la situación financiera consolidados	5
Notas a los estados financieros consolidados	6

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Paseo de la Reforma 505
Piso 28
Colonia Cuauhtémoc
06500 México, D.F.
México

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

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

Hemos examinado los balances generales consolidados de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2007 y 2006, y los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera, que les son relativos, por los años que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

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

Como se menciona en la Nota 3, a partir del 1 de enero de 2007, la Compañía adoptó las disposiciones de la Norma de Información Financiera D-6, Capitalización del resultado integral de financiamiento.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2007 y 2006, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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

C. P. C. Alejandro González Anaya

28 de marzo de 2008

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

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2007 y 2006

(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007)

Activo

	2007	2006
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 446,774	$ 644,832
Clientes	5,300,235	3,351,345
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	6,111	102,235
Otras cuentas por cobrar	90,849	40,963
Inventarios inmobiliarios	1,935,745	2,176,244
Pagos anticipados	93,668	86,423
Total del activo circulante	7,873,382	6,402,042
Maquinaria y equipo – Neto	50,419	47,978
Inversión en acciones de asociadas	13,862	13,757
Otros activos – Neto	101,250	83,574
Total	$ 8,038,913	$ 6,547,351

Pasivo y capital contable

Pasivo circulante:		
Préstamos de instituciones financieras	$ 209,479	$ 290,004
Porción circulante de pasivo a largo plazo	229,991	165,769
Cuentas por pagar a proveedores y proveedores de terrenos	1,204,412	1,019,877
Impuestos y gastos acumulados	65,010	16,597
Cuentas por pagar a partes relacionadas	206,270	55,507
Impuesto sobre la renta	37,270	15,483
Participación de los trabajadores en la utilidades	2,582	4,314
Total del pasivo circulante	1,955,014	1,567,551
Deuda a largo plazo	368,424	97,924
Certificados bursátiles	1,000,000	1,037,500
Obligaciones laborales	10,416	2,049
Impuesto sobre la renta diferido	561,535	433,250
Total del pasivo	3,895,389	3,138,274
Capital contable:		
Capital social nominal	382,905	382,905
Actualización del capital social	232,339	232,339
Prima en suscripción de acciones	1,062,710	1,062,710
Reserva para recompra de acciones	51,202	55,703
Utilidades retenidas	1,954,317	1,467,355
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(288,282)	(254,028)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	(27,365)	(27,365)
Capital contable mayoritario	3,367,826	2,919,619
Interés minoritario en subsidiarias y fideicomisos consolidados	775,698	489,458
Total del capital contable	4,143,524	3,409,077
Total	$ 8,038,913	$ 6,547,351

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados de resultados consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2007 y 2006
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007, excepto datos por acción)

	2007	2006
Ingresos:		
Venta de vivienda de interés social	$ 2,873,278	$ 2,911,795
Venta de vivienda media residencial	1,953,737	1,299,223
Servicios y otros	52,087	47,057
	4,879,102	4,258,075
Costo de ventas:		
Por venta de vivienda de interés social	2,139,300	2,106,767
Por venta de vivienda media y residencial	1,419,520	930,613
	3,558,820	3,037,380
Utilidad bruta	1,320,282	1,220,695
Gastos de venta y administración	462,222	421,358
Utilidad de operación	858,060	799,337
Otros ingresos – Neto	(17,399)	(1,890)
Resultado integral de financiamiento:		
Ingreso por intereses	(20,321)	(29,280)
Gasto por intereses	114,722	202,571
Pérdida por posición monetaria	62,101	42,777
	156,502	216,068
Utilidad antes de impuestos	718,957	585,159
Impuestos a la utilidad	201,586	171,105
Utilidad neta consolidada	$ 517,371	$ 414,054
Utilidad neta mayoritaria	$ 486,962	$ 402,286
Utilidad neta minoritaria	30,409	11,768
Utilidad neta consolidada	$ 517,371	$ 414,054
Utilidad básica por acción ordinaria	$ 1.2718	$ 1.0505
Número promedio de acciones en circulación	382,905,180	382,905,180

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados de variaciones en el capital contable consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2007 y 2006
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007)

	Capital social		Prima en suscripción de acciones	Reserva para recompra de acciones	Utilidades retenidas	Insuficiencia en la actualización del capital contable	Efecto acumulado de impuesto sobre la diferido	Interés minoritario en subsidiarias y fideicomisos consolidados	Capital contable
	Nominal	Actualización							
Saldos al 1° de enero de 2006	$ 382,905	$ 232,339	$ 1,062,710	$ 59,442	$ 1,065,069	$ (192,706)	$ (27,365)	$ 680,603	$ 3,262,997
Recompra de acciones propias	-	-	-		-	-	-	-	
Reembolso neto de las aportaciones minoritarias en fideicomisos				(3,739)					(3,739)
Utilidad integral	-	-	-	-	-	-	-	(202,913)	(202,913)
	-	-	-	-	402,286	(61,322)	-	11,768	352,732
Saldos al 31 de diciembre de 2006	382,905	232,339	1,062,710	55,703	1,467,355	(254,028)	(27,365)	489,458	3,409,077
Recompra de acciones propias	-	-	-		-	-	-	-	
Aportaciones en fideicomisos (neto de reembolsos a minoritarios)				(4,501)					(4,501)
Utilidad integral	-	-	-	-	-	-	-	255,831	255,831
	-	-	-	-	486,962	(34,254)	-	30,409	483,117
Saldos al 31 de diciembre de 2007	$ 382,905	$ 232,339	$ 1,062,710	$ 51,202	$ 1,954,317	$ (288,282)	$ (27,365)	$ 775,698	$ 4,143,524

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados de cambios en la situación financiera consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2007 y 2006
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007)

	2007	2006
Operación:		
Utilidad neta consolidada	$ 517,371	$ 414,054
Más partidas que no requirieron la utilización de recursos:		
Depreciación y amortización	25,856	15,780
Costo neto del periodo de obligaciones laborales	2,485	4,786
Impuestos diferidos	96,905	99,784
	642,617	534,404
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en:		
Clientes	(1,948,890)	(732,960)
Otras cuentas por cobrar	(49,886)	29,165
Inventarios inmobiliarios	206,245	(409,202)
Pagos anticipados	(21,423)	(57,773)
Otros activos – Neto	1,296	5,644
Proveedores y proveedores de terrenos	184,535	509,833
Impuestos y gastos acumulados	48,413	(169,986)
Impuesto sobre la renta	21,787	(24)
Impuesto al activo por recuperar	31,380	12,540
Participación de los trabajadores en las utilidades	(1,732)	3,975
Obligaciones laborales al retiro	5,882	-
Cuentas por pagar y por cobrar a partes relacionadas - Neto	96,887	(4,542)
Recursos utilizados en la operación	(782,889)	(278,926)
Financiamiento:		
Préstamos de instituciones financieras y deuda a largo plazo	3,682,604	1,624,962
Pago de préstamos a instituciones financieras y deuda a largo plazo	(3,428,407)	(1,562,151)
Certificados bursátiles	(37,500)	515,047
Préstamos de partes relacionadas	150,000	-
Aportaciones de (reembolsos a) inversionistas minoritarios	255,831	(202,913)
Aplicaciones a la reserva para recompra de acciones propias	(4,501)	(3,739)
Recursos generados por actividades de financiamiento	618,027	371,206
Inversión:		
Inversión en acciones de compañías asociadas	(105)	(11,313)
Adquisición de otros Activos – Proyecto SARE en Línea	(18,972)	(30,768)
Adquisición de otros activos y maquinaria y equipo	(16,348)	(61,524)
Cancelación de otros activos, maquinaria y equipo	2,229	38,089
Recursos utilizados en actividades de inversión	(33,196)	(65,516)
Efectivo y equivalentes de efectivo:		
(Disminución) aumento del año	(198,058)	26,764
Saldo al inicio del año	644,832	618,068
Saldo al final del año	$ 446,774	$ 644,832

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2007 y 2006
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 diciembre de 2007, excepto cuando así se indique)

1. Actividades

Sare Holding, S. A. B. de C. V. (antes Sare Holding, S. A. de C. V.) y subsidiarias (la "Compañía"), está integrada por un grupo de empresas que se dedican principalmente al desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, media y residencial, y a la prestación de servicios conexos a la industria inmobiliaria.

En cumplimiento de las nuevas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, con fecha 29 de junio de 2006, la Compañía realizó el cambio de régimen de capital pasando de Sare Holding, S. A. de C. V. a Sare Holding, S. A. B. de C. V.

La Compañía participa en ofertas de vivienda para los principales fondos de vivienda del país, tales como el Instituto Nacional del Fondo de Ahorro para la Vivienda de los Trabajadores ("INFONAVIT"), el Fondo de la vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado ("FOVISSSTE") y la Sociedad Hipotecaria Federal ("SHF"); adicionalmente participa en el mercado de vivienda media y residencial financiado por la banca comercial, las sofoles y operaciones de contado.

Ciclo operativo - Las operaciones de la Compañía presentan un ciclo estacional porque normalmente los mayores volúmenes de venta se llevan a cabo en la segunda mitad del año. El tiempo de construcción de una casa de interés social, lleva un promedio de tres a cuatro meses, en tanto que la construcción de edificios de vivienda para este mismo segmento toma un promedio de diez a doce meses. Los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en periodos de doce a veinticuatro meses, principalmente los edificios de departamentos. Generalmente, la Compañía inicia la construcción de nuevos desarrollos una vez que ha recibido la confirmación por parte de la institución hipotecaria correspondiente de que contará con financiamiento disponible para sus clientes. Adicionalmente, para financiarles desarrollos se cuenta con la obtención de créditos puente de sociedades financieras de objeto limitado ("Sofoles") o bancos comerciales.

Servicios de obra - La Compañía contrata a través de una sociedad cooperativa los servicios de personal de obra para la construcción de los desarrollos habitacionales por medio de contratos de obra a precio alzado. Dichos contratos obligan al subcontratista a ejecutar por sí mismo o por medio de terceros la obra convenida de acuerdo a las especificaciones técnicas requeridas por la compañía.

Servicios administrativos - A partir de Septiembre de 2007, Corporativo Inmobiliario de Servicios, S. A. de C. V. (Parte relacionada) suscribió un convenio de responsabilidad solidaria, en el cual reconoce ante Servicios de Administración y Contaduría RESA, S. A. de C. V. (Compañía independiente) las obligaciones laborales que ascienden a $10,416; Así mismo, RESA proporcionará servicios administrativos sobre la base de costo incurrido más un margen de utilidad del 1%.

2. Bases de presentación

Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y los de sus subsidiarias en las que se posee el control y/o una participación del 50% o más. La participación accionaria en el capital social de dichas subsidiarias se muestra a continuación. Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Compañía	Participación 2007	2006
Sare Vis, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Yavenka, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Edificadora Galaxia, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C. V.	100 %	100 %
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 %	52 %
Desarrollos Inmobiliarios Coapa, S. A. de C. V.	100%	100 %
Desarrolladora Inmobiliaria Cancún, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Estoril, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V. (2)	100 %	75 %
Sare Dimex, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V.	50 %	50 %

(1) Con fecha 31 de octubre de 2007, la Compañía reembolsó el 48% restante de las acciones de Sare Sureste, S. A. de C. V. a Inmobiliaria el Árbol, S. A. de C. V., accionista minoritario.

(2) Con fecha 31 de julio de 2007, la Compañía reembolsó el 25% restante de las acciones de Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V. a Grupo Salduar, S. A. de C. V., accionista minoritario.

Adicionalmente la Compañía participa en algunos fideicomisos cuyos contratos establecen participaciones en ingresos, propiedad y utilidades en distintas proporciones. Todos ellos se consolidan debido a que la Compañía ejerce el control operativo y administrativo de los mismos, además de una participación mayor o igual al 50% en todos los casos.

Utilidad integral - Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son distribuciones y movimientos del capital contribuido; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida no realizada del mismo período, y se presentan directamente en el capital contable, sin afectar el estado de resultados. En 2007 y 2006 las otras partidas de la utilidad integral corresponden al resultado por tenencia de activos no monetarios neto de su impuesto sobre la renta diferido, según corresponda.

Clasificación de costos y gastos – Los costos y gastos presentados en el estado de resultados fueron clasificados presentando por función lo correspondiente al costo de ventas atribuible directamente al desarrollo de los proyectos y separando los gastos de ventas y administración que pueden incluir conceptos erogados de manera general. Dicha presentación permite conocer el margen de utilidad bruta de las actividades de la Compañía.

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

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas de Información Financiera Mexicanas ("NIF"). Su preparación requiere que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Compañía, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Compañía son las siguientes:

a. ***Cambio en políticas contables***:

Estado de resultados - A partir del 1 de enero de 2007, la Compañía adoptó la nueva NIF B-3, estado de resultados ("NIF B-3"). La NIF B-3 establece una nueva clasificación de los ingresos, costos y gastos en ordinarios y no ordinarios. Los ordinarios son los que se derivan de las actividades primarias que representan la principal fuente de ingresos para la entidad, y los no ordinarios se derivan de actividades que no representan la principal fuente de ingresos. En consecuencia, se eliminó la clasificación de ciertas operaciones como especiales y extraordinarias, que ahora deben formar parte del rubro de otros ingresos y gastos y de las partidas no ordinarias, respectivamente. La participación de los trabajadores en la utilidad ("PTU") ahora debe presentarse como gasto ordinario por lo que ya no debe reconocerse como un impuesto a la utilidad. La Interpretación a las Normas de Información Financiera 4, Presentación en el estado de resultados de la participación de los trabajadores en la utilidad ("INIF 4"), requiere que se presente en el rubro de otros ingresos y gastos. El principal efecto por la adopción de esta NIF, fue la reclasificación al rubro de otros ingresos de la PTU causada y diferida del ejercicio 2006 por $2,267.

Partes relacionadas - A partir del 1 de enero de 2007, la Compañía adopto las disposiciones de la NIF C-13, Partes relacionadas ("NIF C-13"). La NIF C-13 amplia el concepto de partes relacionadas para incluir, a) el negocio conjunto en el que participa la entidad informante; b) los familiares cercanos del personal gerencial clave o directivos relevantes; y c) el fondo derivado de un plan de remuneraciones por obligaciones laborales. Además establece que deben hacerse ciertas revelaciones, como sigue: 1) que las condiciones de las contraprestaciones por operaciones celebradas con partes relacionadas son equivalentes a las de operaciones similares realizadas con otras partes independientes a la entidad informante, solo si cuenta con elementos suficientes para demostrarlo; los beneficios al personal gerencial clave o directivos relevantes de la Compañía. Las notas a los estados financieros de 2006, fueron modificadas para revelar lo referente a estas nuevas disposiciones.

Capitalización del resultado integral de financiamiento - A partir del 1 de enero de 2007, la Compañía adoptó las disposiciones de la NIF D-6, Capitalización del resultado integral de financiamiento ("NIF D-6"). La NIF D-6 establece normas generales de capitalización. Algunas normas son: a) Es obligatoria la capitalización del resultado integral de financiamiento ("RIF") directamente atribuible a la adquisición de activos calificables: b) en el caso de financiamiento en moneda nacional aplicados a la adquisición de activos, no se consideran los rendimientos obtenidos en inversiones temporales efectuadas en tanto se realizan las inversiones en el activo; c) establece una metodología para la determinación del RIF capitalizable por fondos utilizados provenientes de financiamientos genéricos; d) en los terrenos permite la capitalización del RIF, si se lleva a cabo en ellos un proceso de transformación: y e) señala las condiciones que deben reunirse para la capitalización del RIF, así como las reglas de cuando debe suspenderse. En 2007 la Compañía capitalizó el RIF directamente atribuible a la adquisición de activos calificables por un monto de $124,533. Hasta 2006, el RIF se cargaba a los resultados.

Reclasificaciones - Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2006 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2007.

b. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación*** - La Compañía reconoce los efectos de la inflación actualizando sus estados financieros en términos de pesos de poder adquisitivo de la fecha del último balance general que se presenta. En consecuencia, los estados financieros del año anterior que se presentan para efectos comparativos, también han sido actualizados en términos del mismo poder adquisitivo y sus cifras difieren de los originalmente presentados. El reconocimiento de los efectos de la inflación resulta principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo los dos rubros siguientes:

Insuficiencia en la actualización del capital contable - Se integra del resultado por posición monetaria acumulado hasta la primera actualización y la pérdida por tenencia de activos no monetarios que representa el cambio en el nivel específico de precios que se incrementó por debajo de la inflación, dicho efecto corresponde en su totalidad a la actualización de los inventarios inmobiliarios.

Resultado por posición monetaria - Representa la erosión del poder adquisitivo de las partidas monetarias originada por la inflación; se calcula aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor ("INPC") a la posición monetaria neta mensual. La pérdida se origina de mantener una posición monetaria activa neta.

c. ***Efectivo y equivalentes de efectivo*** - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones diarias de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata. Se valúan a su valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en los resultados conforme se devengan.

d. ***Inventarios inmobiliarios*** - Los inventarios se valúan al valor neto de reposición que resulta de la aplicación del método de reexpresión por costos específicos, dicho importe no excede a su valor de realización.

e. ***Maquinaria y equipo*** - Se registran al costo de adquisición y se actualizan aplicando factores derivados del INPC. La depreciación y la amortización se calculan conforme al método de línea recta con base en la vida útil estimada de los activos que es como sigue:

	Años promedio
Mobiliario y equipo	10
Vehículos	4
Maquinaria y equipo	4
Gastos de instalación	20

f. ***Deterioro de activos de larga duración en uso*** - La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros 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 y 2006 no existieron indicios de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable.

g. ***Inversión en acciones de compañías asociadas*** – Se registran al costo de adquisición y se valúan conforme al método de participación.

h. ***Gastos de emisión de certificados bursátiles*** - Los gastos relacionados con la emisión de certificados bursátiles se registran al costo, se actualizan aplicando factores del INPC y se amortizan durante la vida de la deuda, que es en promedio de cuatro años. Estos gastos se presentan formando parte de otros activos en el balance general.

i. ***Instrumentos financieros derivados*** - La Compañía obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados 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. La política de la Compañía es la de no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

La Compañía reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el balance general a valor razonable, independientemente del propósito de su tenencia. El valor razonable se determina con base en precios de mercados reconocidos y cuando no cotizan en un mercado, se determina con base en técnicas de valuación aceptadas en el ámbito financiero.

Cuando los derivados son contratados con la finalidad de cubrir riesgos y cumplen con todos los requisitos de cobertura, se documenta su designación al inicio de la operación de cobertura, describiendo el objetivo, características, reconocimiento contable y como se llevará a cabo la medición de la efectividad, aplicables a esa operación.

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 Compañía suspende la contabilidad de coberturas cuando el derivado ha vencido, ha sido vendido, es cancelado o ejercido, cuando el derivado no alcanza una alta efectividad para compensar los cambios en el valor razonable o flujos de efectivo de la partida cubierta, o cuando la entidad decide cancelar la designación de cobertura.

Ciertos instrumentos financieros derivados, aunque son contratados con fines de cobertura desde una perspectiva económica, por no cumplir con todos los requisitos que exige la normatividad, para efectos contables, se han designado como de negociación. La fluctuación en el valor razonable de esos derivados se reconoce en el resultado integral de financiamiento.

j. ***Obligaciones laborales al retiro*** - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés reales. Por lo tanto, 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 labora en la Compañía. (ver nota 1).

k. ***Otros activos*** - Se registran a su costo de adquisición y se actualizan mediante la aplicación de INPC. Durante el año que terminó el 31 de diciembre de 2007 la Compañía concluyó sustancialmente la fase de desarrollo de un sistema de tecnología de información, el cual se espera reportará beneficios económicos futuros. Las inversiones realizadas y capitalizadas comenzaran a ser amortizados en el año 2008 en base a la vida útil estimada de 15 años.

l. ***Provisiones*** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

m. ***Participación de los trabajadores en las utilidades*** - La PTU se registra en los resultados del año en que se causa, y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en el estado de resultados adjunto. Se reconoce la PTU diferida proveniente de las diferencias temporales entre el resultado contable y la renta gravable, sólo cuando se pueda presumir razonablemente que van a provocar un pasivo o beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que los pasivos o los beneficios no se materialicen.

n. ***Impuestos a la utilidad*** - El impuesto sobre la renta ("ISR"), se registra en los resultados del año en que se causa. A partir de octubre de 2007, para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Compañía 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.

o. ***Reconocimiento de ingresos y costos*** - Los ingresos por venta de inmuebles se registran de acuerdo al método de porciento de avance reconociéndose en forma periódica según progresa la construcción de los desarrollos inmobiliarios. El costo de ventas respectivo, incluyendo los gastos de cada proyecto, se reconoce de acuerdo al estado de resultados presupuestado determinado para cada desarrollo, el cual se ajusta de acuerdo a los aumentos en los costos reales respecto al estimado, por lo que la utilidad de cada ejercicio se afecta al conocer y comparar el costo real de los inmuebles vendidos con el aplicado en forma estimada.

Las ventas a clientes se consideran realizadas una vez que las instituciones crediticias han aprobado e inscrito los proyectos respectivos, los clientes han entregado un enganche y han firmado un contrato de compraventa. Para las ventas de interés social, con base en la experiencia de la Administración, la totalidad de las solicitudes de crédito que otorgan INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF son calificadas favorablemente, y aquellas que llegan a ser rechazadas se sustituyen por las de otros derechohabientes o clientes cuya documentación ha sido presentada a estas instituciones y que la Compañía tiene en su cartera de clientes debido a la gran demanda que existe.

p. ***Utilidad por acción*** - La utilidad básica por acción ordinaria se calcula dividiendo la utilidad neta mayoritaria entre el promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2007	2006
Efectivo	$ 356,084	$ 388,490
Inversiones temporales	90,690	256,342
	$ 446,774	$ 644,832

5. Clientes

	2007	2006
Clientes por avance de obra y escrituración	$ 5,231,074	$ 3,308,887
Clientes por servicios	69,161	42,458
	$ 5,300,235	$ 3,351,345

Por los ejercicios que terminaron el 31 de diciembre de 2007 y 2006, los ingresos obtenidos a través de financiamiento hipotecario del INFONAVIT representaron un 42% y 53%, respectivamente de la totalidad de los ingresos.

Del saldo de clientes al 31 de diciembre del 2007 y 2006, el 47.02% y el 49.94% aproximadamente, es a cargo del INFONAVIT.

6. Otras cuentas por cobrar

	2007	2006
Impuestos por recuperar, principalmente impuesto sobre la renta	$ 67,201	$ -
Deudores diversos	23,648	40,963
	$ 90,849	$ 40,963

7. Inventarios inmobiliarios

	2007	2006
Obras en proceso	$ 461,435	$ 579,651
Terrenos (1)	1,362,536	1,512,810
Locales comerciales para venta en desarrollos inmobiliarios	72,479	83,783
RIF capitalizable (2)	39,295	-
	$ 1,935,745	$ 2,176,244

Algunos de estos inventarios han sido otorgados en garantía de los préstamos de instituciones financieras y de la deuda a largo plazo que se mencionan en las notas 11 y 12.

(1) Al 31 de diciembre de 2007 y 2006, incluyen $251,915 y $397,648, respectivamente, por compras de terrenos con distintos vencimientos y plazos que no exceden a un año. Los contratos establecen la transmisión de propiedad a favor de la Compañía desde el momento de la firma de dicho contrato.

(2) Por el período comprendido del 1° de enero al 31 de diciembre de 2007 el monto invertido en la adquisición de activos calificables ascendió a $1,022,061 y el RIF capitalizado fue por un total de $124,533, de los cuales $85,238 afectaron el costo de ventas del ejercicio. La tasa promedio de capitalización anualizada fue del 6.92%.

8. Instrumentos financieros derivados de tasas de interés

Con fecha 22 de marzo de 2006, la Compañía contrató opciones reciprocas de compra y venta de tasas ("collar") europeas mediante las cuales la Compañía pone un techo del 9% a la tasa de los certificados y asume el compromiso de pagar un 7% en caso de que la tasa baje. El pago de la prima por este instrumento ascendió a $2,234 (valor nominal).

Al 31 de diciembre de 2007, la opción de tasas de interés muestra las siguientes cifras:

Monto nocional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa techo:	Tasa piso	Valor razonable
$ 500,000	Marzo 2006	Marzo 2010	9.00%	7.00%	$ -

Adicionalmente, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, la Compañía contrató operaciones financieras derivadas swaps de tasas de interés que convirtieron su perfil de pago de intereses, de tasa variable a tasa fija.

Al 31 de diciembre de 2007 los swaps de tasas de interés muestran las siguientes cifras:

Monto nocional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que recibe:	Tasa que se paga	Valor razonable
$ 200,000	22-Jun-2004	23-Jun-2008	TIIE a 28 días	9.89%	$ 1,812
200,000	28-Sep-2006	23-Jun-2008	TIIE a 28 días	7.67%	388
					$ 2,200

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación.

9. Maquinaria y equipo

	2007	2006
Mobiliario y equipo	$ 46,020	$ 44,781
Vehículos	3,467	4,223
Maquinaria y equipo	-	14,363
Gastos de instalación	35,177	27,621
	84,664	90,988
Depreciación y amortización acumulada	(39,555)	(50,325)
	45,109	40,663
Maquinaria y equipo adquiridos mediante contratos de arrendamiento financiero	7,962	7,962
Depreciación acumulada	(2,652)	(647)
	5,310	7,315
	$ 50,419	$ 47,978

10. Otros activos

	2007	2006
Proyecto SARE en Línea (1)	$ 85,457	$ 66,485
Servicio de transporte aéreo	-	2,023
Gastos por emisión de certificados bursátiles – neto (2)	9,393	15,066
Activo por obligaciones laborales de retiro	6,400	-
	$ 101,250	$ 83,574

(1) Adquisición de la licencia y gastos efectuados del proyecto SARE en Línea, que consiste en la implementación de una plataforma de tecnología de información.

(2) El gasto por este concepto que se amortiza en cuatro años, ascendió a $10,062 y $10,447 al 31 de diciembre de 2007 y 2006, respectivamente, y se presenta en el estado de resultados dentro del resultado integral de financiamiento.

11. Prestamos de instituciones financieras

Consisten de créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, y generan interés a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE") más dos a cuatro puntos y a la tasa de Certificados de la Tesorería de la Federación ("CETES") a 180 días más tres puntos.

12. Deuda a largo plazo

a. La deuda a largo plazo se integra como sigue:

	2007	2006
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $103,327 al 31 de diciembre de 2007), devenga intereses a la tasa TIIE más 2.0 puntos y con vencimiento en el año 2009 y 2010, con una línea de crédito autorizado de $398,623.	$ 238,338	$ -
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $145,842 al 31 de diciembre de 2007), devenga intereses a la tasa TIIE más 2.5 puntos y con vencimiento en el año 2009, con una línea de crédito autorizado de $187,453.	126,279	-
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $272,687 al 31 de diciembre de 2007), devenga intereses a la tasa TIIE más 1.8 puntos y con vencimiento en el año 2009, con una línea de crédito autorizado de $296,583.	115,503	-
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $122,866 al 31 de diciembre de 2007), devenga intereses a la tasa TIIE más 1.75 puntos y con vencimiento en el año 2009, con una línea de crédito autorizado de $179,574.	63,779	-
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros al 31 diciembre de 2007 y 2006 de $83,218 y $70,541.), devenga intereses a la tasa TIIE más 2.25 puntos y con vencimiento en el año 2008 y 2009, con una línea de crédito autorizado de $164,911.	53,043	42,193
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos con valor en libros total de $529,797, devengando intereses a tasas TIIE más de 1.8 al 4 puntos con vencimiento en el año 2008, la líneas de créditos ascendían a $ 377,809 (1)	-	214,958
Obligaciones por arrendamiento financiero de moldes y equipo, a la tasa TIIE más 2 puntos, pagaderos en 18 mensualidades y con vencimiento en 2008.	1,473	6,542
Subtotal	598,415	263,693
Porción circulante	(229,991)	(165,769)
Total	$ 368,424	$ 97,924

(1) Estos créditos fueron liquidados anticipadamente, al momento de la escrituración de las viviendas de los proyectos.

Estos créditos incluyen cláusulas restrictivas de contratos de apertura de crédito para las distintas subsidiarias entre las que se encuentran la prohibición de fusionarse o escindirse sin previa autorización del banco, modificar su tenencia accionaría sin expreso consentimiento del mismo, garantizar con los inmuebles sujetos del crédito algún financiamiento adicional; así como la obligación de mantener ciertas razones financieras, entre las que destacan las siguientes:

a) Liquidez: deberá ser en todo momento de cuando menos 2 a 1 en la relación de activo circulante a pasivo circulante.
b) Apalancamiento: no podrá ser mayor de 1 a 1 durante todo el tiempo, en relación de pasivo total a capital contable.
c) Cobertura de intereses: deberá mantenerse en un nivel no menor a 2 veces durante la vigencia del crédito en la relación de utilidad de operación a gastos financieros.

Las cláusulas antes mencionadas han sido cumplidas por las distintas subsidiarias al 31 de diciembre de 2007.

La TIIE, vigente a la fecha de los estados financieros es como sigue:

	31 de diciembre de		28 de marzo de
	2007	2006	2008
TIIE	7.93%	7.37%	7.94%

Al 31 de diciembre de 2007, los vencimientos del pasivo a largo plazo son:

Año	
2009	$ 325,342
2010	43,082
	$ 368,424

b. Al 31 de diciembre de 2007, los compromisos mínimos de pago por arrendamientos capitalizables son:

Acreedores por contratos de arrendamiento	$ 1,555
Intereses no devengados	(82)
Valor presente de las obligaciones	1,473
Porción circulante de las obligaciones	1,473
Porción a largo plazo de arrendamientos capitalizables	$ -

El contrato de arrendamiento capitalizable incluye una opción de compra al final del último año por $75.

c. Certificados Bursátiles

Con oficio DGE-236-23736 de fecha 26 de abril de 2005, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la emisión de Certificados Bursátiles hasta por $500,000 para la adquisición de reservas territoriales y para el refinanciamiento de pasivos bancarios a cargo de la Compañía. El valor nominal de los Certificados Bursátiles es de $100.00 pesos cada uno. El programa de Certificados Bursátiles tendrá una vigencia de 1,456 días equivalente a aproximadamente cuatro años, con una tasa de interés TIIE más 2.20 puntos, pagaderos cada 28 días. El saldo por pagar de la emisión es de $500,000 al 31 de diciembre de 2007.

Con oficio No. 153-515849-2006 del 7 de marzo de 2006, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizo a la Compañía la emisión de un programa de certificados bursátiles hasta por $500,000 para el refinanciamiento de pasivos bancarios a cargo de la Compañía. El valor de los certificados bursátiles será de $100.00 pesos cada uno. El programa de certificados bursátiles tendrá una vigencia de 4 años, con una tasa de interés flotante en base a TIIE más 2.15 puntos. El saldo por pagar de la emisión es de $500,000 al 31 de diciembre de 2007.

13. Obligaciones laborales al retiro

El costo neto del periodo por las obligaciones derivadas de primas de antigüedad, ascendió $2,076 y $410 en 2007 y 2006, respectivamente. El pasivo por indemnizaciones al persona por la terminación laboral es de $10,416 y $2,049 en 2007 y 2006, respectivamente. Otras revelaciones que requieren las disposiciones contables se consideran poco importantes.

14. Capital contable

a. El capital contable a valor histórico y actualizado al 31 de diciembre de 2007, se integra como sigue:

	Número de acciones	Valor nominal	Efecto de actualización	Total
Capital fijo				
Serie Única I	24,562,800	$ 24,563	$ 11,470	$ 36,033
Capital variable				
Serie Única II	358,342,380	358,342	220,869	579,211
Total de acciones	382,905,180	382,905	232,339	615,244
Utilidades retenidas	-	1,397,839	556,478	1,954,317
Reserva para recompra de acciones	-	43,726	7,476	51,202
Prima en suscripción de acciones	-	929,972	132,738	1,062,710
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-	-	(288,282)	(288,282)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	-	(20,771)	(6,594)	(27,365)
Interés minoritario	-	775,698	-	775,698
Total	382,905,180	$ 3,509,369	$ 634,155	$ 4,143,524

El capital contable a valor histórico y actualizado al 31 de diciembre de 2006, se integra como sigue:

	Número de acciones	Valor nominal	Efecto de actualización	Total
Capital fijo				
Serie Única I	24,562,800	$ 24,563	$ 11,470	$ 36,033
Capital variable				
Serie Única II	358,342,380	358,342	220,869	579,211
Total de acciones	382,905,180	382,905	232,339	615,244
Utilidades retenidas	-	910,878	556,477	1,467,355
Reserva para recompra de acciones	-	48,073	7,630	55,703
Prima en suscripción de acciones	-	929,972	132,738	1,062,710
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-	-	(254,028)	(254,028)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	-	(20,771)	(6,594)	(27,365)
Interés minoritario	-	489,458	-	489,458
Total	382,905,180	$ 2,740,515	$ 668,562	$ 3,409,077

El capital social está integrado por acciones comunes nominativas a valor nominal de un peso cada una, íntegramente suscritas y pagadas. Las acciones de la Serie Única Clase I pueden ser adquiridas solamente por mexicanos. Las acciones de la Serie Única Clase II son de libre suscripción. El capital social variable es ilimitado.

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

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

d. El interés minoritario, se integra como sigue:

	2007	2006
Patrimonio	$ 707,747	$ 427,965
Utilidades retenidas	78,276	57,583
Resultado por tenencia de activos no monetarios	(10,325)	3,910
Total	$ 775,698	$ 489,458

Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2007	2006
Cuenta de capital de aportación	$ 676,053	$ 676,053
Cuenta de utilidad fiscal neta	19,323	5,253
Total	$ 695,376	$ 681,306

15. Transacciones y saldos con partes relacionadas

a. Las transacciones con afiliadas y asociadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2007	2006
Ingresos por construcción	$ 228,960	$ 225,604
Ingresos por servicios administrativos	-	18
Gastos de operación	20,742	19,413

b. Los saldos con afiliadas son como sigue:

	2007	2006
Cuentas por cobrar:		
Inmobiliaria Karuka, S. A. de C. V.	$ -	$ 47,007
Promotora Inmobiliaria La Azucena, S. A. de C. V. (1)	1,469	49,648
Inmobiliaria Yavenka, S. A. de C. V. A. en P. Contrato 03	662	-
Otros (5)	3,980	5,580
	$ 6,111	$ 102,235
Cuentas por pagar:		
Grupo Inmobiliario SRK, S. A. de C. V. (2)	$ 143,600	$ -
Tigris Bienes Inmuebles, S. A. de C. V.	-	31,205
Inmobiliaria Karuka, S. A. de C. V. (3)	55,421	-
TI Diseño y Construcción de Interiores, S. A. de C. V.	5,488	4,654
Grupo Inmobiliario Sare, S. A. de C. V.	1,168	9,777
Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V. (4)	593	9,871
	$ 206,270	$ 55,507

(1) La Compañía participa en negocios en conjunto a través de copropiedades con Promotora Inmobiliaria La Azucena, S. A. de C. V. en los proyectos de viviendas de interés social ubicadas en el Estado de Jalisco; se registra un saldo a favor de la Compañía al 31 de diciembre de 2007 derivado de las operaciones realizadas en el año.

(2) El 21 de diciembre de 2007 la compañía celebro un contrato de mutuo con Grupo Inmobiliario SRK, S. A. de C. V. por medio del cual se obtuvo un préstamo por $150,000 pagadero en 6 meses el cual devenga una tasa de interés equivalente a TIIE a 28 días + 4 puntos mensual.

(3) La Compañía participa en negocios en conjunto a través de copropiedades con Inmobiliaria Karuka, S. A. de C. V. en ciertos proyectos de viviendas de interés social ubicadas en el Distrito Federal, Estado de México, Querétaro y en el Estado de Quintana Roo.

(4) La Compañía tiene celebrado un contrato de arrendamiento por tiempo indefinido con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V., compañía afiliada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas. El gasto por renta por este concepto ascendió a $6,279 y $5,599 al 31 de diciembre de 2007 y 2006, respectivamente.

(5) Durante 2007 y 2006 algunos funcionarios de la Compañía adquirieron viviendas en condiciones equivalentes a las operaciones celebradas con partes independientes, cuyos saldos al 31 de diciembre son de $ 3,980 y 5,053, respectivamente.

Los sueldos y otros beneficios directos otorgados a directivos y funcionarios de la Compañía, fueron como sigue:

	2007	2006
Sueldos y beneficios directos	$ 43,402	$ 42,327

Los honorarios otorgados a consejeros de la Compañía, fueron como sigue:

	2007	2006
Honorarios	$ 997	$ 869

16. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta al ISR y hasta 2007 al IMPAC. El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación, tales como la depreciación calculada sobre valores en pesos constantes, se acumula o deduce el efecto de la inflación sobre ciertos pasivos y activos monetarios a través del ajuste anual por inflación, el cual es similar en concepto al resultado por posición monetaria. A partir de 2007 la tasa es el 28% y en el 2006 la tasa fue del 29%; y, por las modificaciones a las leyes fiscales en vigor a partir de 2007, se puede obtener un crédito fiscal equivalente al 0.5% ó 0.25% del resultado fiscal, cuando se trate de contribuyentes dictaminados para efectos fiscales y cumplan con ciertos requisitos. Para efectos del ISR, a partir de 2005 se deduce el costo de ventas en lugar de las adquisiciones de los inventarios; y en dicho año se permitió optar por acumular el saldo del inventario al 31 de diciembre de 2004 en un periodo de 4 a 12 años, determinados con base en las reglas fiscales de acuerdo con su rotación. El saldo del inventario antes mencionado se disminuyó con las pérdidas fiscales por amortizar. El saldo neto del inventario acumulable al 31 de diciembre de 2007 y 2006 asciende a $844,126 y $948,320, respectivamente. También se disminuye en su totalidad la participación a los trabajadores en las utilidades que se paga.

El IMPAC se causó en 2007 a razón del 1.25% sobre el valor del activo del ejercicio, sin disminuir del mismo el importe de las deudas y en 2006 a razón del 1.8% del promedio neto de la mayoría de los activos (a valores actualizados) y de ciertos pasivos, incluyendo los pasivos bancarios, y se pago únicamente por el monto en que excedió al ISR del año.

La Compañía causa ISR y, hasta 2007, el IMPAC en forma consolidada con sus subsidiarias.

El 1° de Octubre de 2007 se publicó la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única ("IETU"), que entró en vigor el 1° 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 por las operaciones que provienen de 2007 y tendrán 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 1 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 del 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 controladora 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 Compañía 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. Los impuestos a la utilidad se integran como sigue:

	2007	2006
ISR:		
Causado	$ 83,460	$ 51,315
Diferido	118,126	119,790
	$ 201,586	$ 171,105

Durante el ejercicio que terminó el 31 de diciembre de 2007, se amortizaron pérdidas fiscales por $203,192 y se causo impuesto al activo por la cantidad de $31,380.

b. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido, son:

	2007	2006
ISR diferido pasivo:		
Clientes	$ 1,406,060	$ 844,319
Inventarios inmobiliarios	-	43,525
Proyecto SARE en Línea	11,189	13,836
Otros	97	25,001
	1,417,346	926,681
ISR diferido activo:		
Inventarios inmobiliarios	350,666	-
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar	372,585	389,791
Otros	3,180	8,505
	726,431	398,296
ISR diferido pasivo	690,915	528,385
Impuesto al activo pagado por recuperar	129,380	95,135
Total pasivo, neto	$ 561,535	$ 433,250

c. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar y el IMPAC por recuperar por los que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido y un pago anticipado por ISR, respectivamente, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2007, son:

Año de vencimiento	Pérdidas amortizables	IMPAC recuperable
2008	$ -	$ 4,579
2009	-	5,232
2010	7,185	8,501
2011	3,528	5,439
2012	2,589	8,205
2013	121,806	15,309
2014	765,634	19,352
2015	68,469	14,652
2016	217,964	16,731
2017	143,487	31,380
	$ 1,330,662	$ 129,380

17. Nuevos pronunciamientos contables

Durante 2007 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF e Interpretaciones a las Normas de Información Financiera ("INIF") que entran en vigor para los ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2008.

NIF B-2, Estados de flujos de efectivo
NIF B-10, Efectos de la inflación.
NIF B-15, Conversión de monedas extranjeras.
NIF D-3, Beneficios a empleados.
NIF D-4, Impuestos a la utilidad.
INIF 5, Reconocimiento de la contraprestación adicional pactada al inicio del instrumento financiero derivado para ajustarlo a su valor razonable.
INIF 6, Oportunidad en la Designación forma de la Cobertura.
INIF 7, Aplicación de la utilidad o pérdida integral generada por una cobertura de flujo de efectivo sobre una transacción pronosticada de compra de un activo no financiero.

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

- *NIF B-2 Estado de flujos de efectivo.* Establece las normas generales para la presentación, estructura y elaboración del estado de flujos de efectivo, así como las revelaciones que complementan a dicho estado. Sustituye al estado de cambios en la situación financiera e indica que se deben mostrar las entradas y salidas de efectivo que ocurrieron en la entidad durante el periodo. Los rubros que se muestran deben presentarse preferentemente en términos brutos. Los flujos de efectivo por actividades de financiamiento se presentaran después de los de inversión, a diferencia del estado de cambios donde estas se presentaban después. Adicionalmente, establece la posibilidad de determinar y presentar los flujos de efectivo de las actividades de operación usando el método directo o el método indirecto, según lo decida la entidad.

- *NIF B-10 Efectos de la inflación*. Establece dos entornos económicos: a) entorno inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es igual o superior a 26%, caso en el cual, requiere el reconocimiento de los efectos de la inflación mediante la aplicación del método integral, y b) entorno no inflacionario, cuando la inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores es menor a 26% y en este caso, establece que no se deben reconocer los efectos de la inflación en los estados financieros. Además elimina los métodos de valuación de costos de reposición e indización especifica para inventarios y activo fijo, respectivamente y requiere que el resultado por tenencia de activos no monetarios acumulado se reclasifique a resultados acumulados, si es que se identifica como realizado y el no realizado se mantendrá en el capital contable para aplicarlo al resultado del periodo en el que se realice la partida que le dio origen.

- *NIF B-15 Conversión de monedas extranjeras*. Desaparece las clasificaciones de operación extranjera integrada y de entidad extranjera en virtud de que se incorporan los conceptos de moneda de registro, moneda funcional y moneda de informe; establece los procedimientos para convertir la información financiera de una operación extranjera: i) de la moneda de registro a la funcional; y, ii) de la moneda funcional a la de informe y permite que la entidad presente sus estados financieros en una moneda de informe diferente a su moneda funcional.

- *NIF D-3 Beneficios a los empleados*. Incorpora la PTU causada y diferida, como parte de su normatividad y establece que la diferida se deberá determinar con la misma metodología de la NIF D-4. Se incluye el concepto de carrera salarial y el periodo de amortización de la mayor parte de las partidas se disminuye a 5 años, como sigue:

  Se amortizan en 5 años o menos si la vida laboral remanente es menor:

  - El saldo inicial del pasivo de transición de beneficios por terminación y de beneficios al retiro.
  - El saldo inicial de servicios anteriores y modificaciones al plan.
  - El saldo inicial de las ganancias y pérdidas actuariales de beneficios por terminación, se amortiza contra los resultados de 2008.
  - El saldo inicial de las ganancias y pérdidas actuariales de beneficios al retiro, se amortiza en 5 años (neto del pasivo de transición), con la opción de amortizarlo todo contra los resultados de 2008.

- *NIF D-4 Impuestos a la utilidad*, Reubica las normas de reconocimiento contable relativas a PTU causada y diferida en la NIF D-3, elimina el término de diferencia permanente, precisa e incorpora algunas definiciones y requiere que el saldo del rubro efecto acumulado de ISR se reclasifique a resultados acumulados, a menos que se identifique con alguna de las otras partidas integrales que a la fecha estén pendientes de aplicarse a resultados.

- *INIF 5 Reconocimiento de la contraprestación adicional pactada al inicio del instrumento financiero derivado para ajustarlo a su valor razonable*. Establece que la contraprestación adicional pactada al inicio del instrumento financiero derivado es el equivalente al valor razonable del mismo al contratarlo y, por lo tanto, debe formar parte del valor razonable inicial del instrumento, en lugar de estar sujeto amortización, como lo establecía el párrafo 90 del Boletín C-10. También establece que el efecto del cambio debe reconocerse en forma prospectiva afectando el resultado del periodo en que entra en vigor esta INIF. Si el efecto del cambio es significativo, debe revelarse.

- *INIF 6 Oportunidad en la designación formal de la cobertura*. Establece que la designación de la cobertura puede efectuarse desde la fecha de contratación del instrumento financiero derivado o con posterioridad a esta, siempre y cuando se cumpla con la condición de que sus efectos solo serán prospectivos a partir de cuando se reúnan las condiciones formales y califique para ser considerado como una relación de cobertura. El párrafo 51.a) del Boletín C-10, solo contemplaba la designación de la cobertura en el momento de iniciar la operación.

- *INIF 7 Aplicación de la utilidad o pérdida integral generada por una cobertura de flujo de efectivo sobre una transacción pronosticada de compra de un activo no financiero.* Establece que el efecto de la cobertura, alojado en la utilidad o pérdida integral, derivado de una transacción pronosticada sobre un activo no financiero, debe capitalizarse en el costo del activo no financiero, cuyo precio esta fijado mediante la cobertura, en lugar de reclasificarse a los resultados del periodo en que el activo afecte a los resultados del periodo, como lo establecía el párrafo 105 del Boletín C-10. El efecto de este cambio debe reconocerse aplicando, al iniciar la vigencia de esta NIF, los saldos registrados en la utilidad o pérdida integral al costo del activo adquirido.

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

18. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 28 de marzo de 2008, por la C. P. Araceli Aguado Cortés, Contralor General y el C. P. Arturo Sánchez Carbajal, Director General, y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * * *

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

Estados financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2006 y 2005, y Dictamen de los auditores independientes del 4 de abril de 2007

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

Dictamen de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2006 y 2005

Contenido **Página**

Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	2
Estados consolidados de resultados	3
Estados consolidados de variaciones en el capital contable	4
Estados consolidados de cambios en la situación financiera	5
Notas a los estados financieros consolidados	6

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Paseo de la Reforma 505
Piso 28
Colonia Cuauhtémoc
06500 México, D.F.
México

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

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

Hemos examinado los balances generales consolidados de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2006 y 2005, y los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera, que les son relativos, por los años que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

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

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2006 y 2005, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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

C. P. C. Alejandro González Anaya

4 de abril de 2007

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

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2006)

Activo

	2006	2005
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 621,525	$ 595,730
Clientes	3,328,244	2,621,776
Otras cuentas por cobrar	39,990	68,101
Inventarios inmobiliarios	2,097,585	1,762,279
Pagos anticipados	83,299	27,614
Total del activo circulante	6,170,643	5,075,500
Maquinaria y equipo – Neto	46,244	38,866
Inversión en acciones de compañías asociadas	13,260	2,356
Otros activos – Neto	80,553	56,337
Total	$ 6,310,700	$ 5,173,059

Pasivo y capital contable

Pasivo circulante:		
Préstamos de instituciones financieras	$ 280,024	$ 255,718
Porción circulante de las obligaciones de arrendamiento financiero y otros	4,986	2,404
Cuentas por pagar a proveedores de terrenos y otros	991,099	499,694
Impuestos y gastos acumulados	63,388	222,617
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-	4,378
Impuesto sobre la renta	14,923	14,946
Participación de los trabajadores en las utilidades	4,158	327
Total del pasivo circulante	1,358,578	1,000,084
Pasivo a largo plazo	248,673	215,021
Certificados bursátiles – Neto	1,000,000	503,569
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, diferidos	417,590	309,326
Total del pasivo	3,024,841	2,028,000
Capital contable:		
Capital social nominal	382,905	382,905
Actualización del capital social	210,101	210,101
Prima en suscripción de acciones	1,024,300	1,024,300
Reserva para recompra de acciones	53,690	57,294
Utilidades retenidas	1,414,319	1,026,573
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(244,847)	(185,741)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	(26,376)	(26,376)
Capital contable mayoritario	2,814,092	2,489,056
Interés minoritario en subsidiarias y fideicomisos consolidados	471,767	656,003
Total del capital contable	3,285,859	3,145,059
Total	$ 6,310,700	$ 5,173,059

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados consolidados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2006 y 2005
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2006, excepto la utilidad por acción que se expresa en pesos)

	2006	2005
Ingresos:		
Venta de vivienda	$ 4,058,812	$ 3,434,910
Servicios y otros	45,356	72,273
	4,104,168	3,507,183
Costo de ventas:		
Por venta de vivienda	2,927,595	2,506,208
Utilidad bruta	1,176,573	1,000,975
Gastos de venta y administración	406,128	356,657
Utilidad de operación	770,445	644,318
Costo integral de financiamiento:		
Ingreso por intereses	(28,222)	(46,029)
Gasto por intereses	195,249	213,758
Pérdida (ganancia) por posición monetaria	41,231	(4,529)
	208,258	163,200
Otros (ingresos) gastos – Neto	(4,007)	1,854
Utilidad antes de impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	566,194	479,264
Impuesto sobre la renta	164,920	146,214
Participación de los trabajadores en las utilidades	2,185	1,908
Utilidad neta consolidada	$ 399,089	$ 331,142
Utilidad neta mayoritaria	$ 387,746	$ 278,857
Utilidad neta minoritaria	11,343	52,285
Utilidad neta consolidada	$ 399,089	$ 331,142
Utilidad básica por acción ordinaria	$ 1.0126	$ 0.8102
Número promedio de acciones en circulación	382,905,180	382,905,180

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados consolidados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2006 y 2005
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2006)

	Capital social		Prima en Suscripción de acciones	Reserva para recompra De acciones	Utilidades retenidas	Insuficiencia en la actualización del capital contable	Efecto acumulado de impuesto sobre la diferido	Interés minoritario en subsidiarias y fideicomisos consolidados	Capital contable
	Nominal	Actualización							
Saldos al 1° de enero de 2005	$ 304,748	$ 205,650	$ 423,997	$ 53,625	$ 747,716	$ (144,683)	$ (26,376)	$ 296,539	$ 1,861,216
Aumento de capital social	78,157	4,451	-	-	-	-	-	-	82,608
Aumento de prima	-	-	600,303	-	-	-	-	-	600,303
Recompra de acciones propias	-	-	-	3,669	-	-	-	-	3,669
Aumento neto de las aportaciones minoritarias en fideicomisos	-	-	-	-	-	-	-	307,179	307,179
Utilidad neta integral	-	-	-	-	278,857	(41,058)	-	52,285	290,084
Saldos al 31 de diciembre de 2005	382,905	210,101	1,024,300	57,294	1,026,573	(185,741)	(26,376)	656,003	3,145,059
Recompra de acciones propias				(3,604)					(3,604)
Reembolso neto de aportaciones minoritarias en fideicomisos								(195,579)	(195,579)
Utilidad neta integral					387,746	(59,106)		11,343	339,983
Saldos al 31 de diciembre de 2006	$ 382,905	$ 210,101	$ 1,024,300	$ 53,690	$ 1,414,319	$ (244,847)	$ (26,376)	$ 471,767	$ 3,285,859

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados consolidados de cambios en la situación financiera

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2006 y 2005
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2006)

	2006	2005
Operación:		
Utilidad neta consolidada	$ 399,089	$ 331,142
Más partidas que no requirieron la utilización de recursos:		
Depreciación y amortización	15,210	14,611
Impuesto sobre la renta y participación de utilidades diferidos - Neto	96,177	44,339
	510,476	390,092
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en:		
Clientes	(706,468)	(919,038)
Otras cuentas por cobrar	3,895	61,815
Inventarios inmobiliarios	(394,412)	40,048
Pagos anticipados	(55,685)	(35,417)
Proveedores de terrenos y otros	491,405	(153,073)
Impuestos y gastos acumulados	(159,229)	(16,535)
Impuesto sobre la renta	(23)	20,188
Impuesto al activo por recuperar	12,087	17,204
Participación de los trabajadores en las utilidades	3,831	-
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(4,378)	(24,998)
Recursos utilizados en la operación	(298,501)	(619,714)
Financiamiento:		
Préstamos de instituciones financieras	1,566,228	1,524,534
Pago de prestamos a instituciones financieras	(1,505,688)	(1,768,694)
Emisión de certificados bursátiles	500,000	555,506
Pago de certificados bursátiles	(3,569)	(253,110)
Aumento de capital social	-	82,608
(Reembolsos) aumento de inversionistas minoritarios – Neto	(195,579)	307,179
Prima en suscripción de acciones	-	600,303
(Disminución) aumento en recompra de acciones propias	(3,604)	3,669
Recursos generados por actividades de financiamiento	357,788	1,051,995
Inversión:		
Inversión en acciones de compañías asociadas	(10,904)	(2,009)
Adquisición de otros activos y maquinaria y equipo	(59,300)	(35,935)
Bajas de otros activos y maquinaria y equipo	36,712	6,449
Recursos utilizados en actividades de inversión	(33,492)	(31,495)
Efectivo y equivalentes de efectivo:		
Aumento del año	25,795	400,786
Saldo al inicio del año	595,730	194,944
Saldo al final del año	$ 621,525	$ 595,730

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2006 y 2005
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 diciembre de 2006, excepto cuando así se indique)

1. Actividades

Sare Holding, S. A. B. de C. V. (antes Sare Holding, S. A. de C. V.) y subsidiarias (la "Compañía"), está integrada por un grupo de empresas que se dedican principalmente al desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, media y residencial, y a la prestación de servicios conexos a la industria inmobiliaria.

En cumplimiento de las nuevas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, con fecha 29 de junio de 2006, la Compañía realizó el cambio de régimen de capital pasando de Sare Holding, S. A. de C. V. a Sare Holding, S. A. B. de C. V.

La Compañía participa en ofertas de vivienda para los principales fondos de vivienda del país, tales como el Instituto Nacional del Fondo de Ahorro para la Vivienda de los Trabajadores ("INFONAVIT"), el Fondo de la vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado ("FOVISSSTE") y la Sociedad Hipotecaria Federal ("SHF"); adicionalmente participa en el mercado de vivienda media y residencial financiado por la banca comercial, las sofoles y operaciones de contado.

Ciclo operativo - Las operaciones de la Compañía presentan un ciclo estacional porque normalmente los mayores volúmenes de venta se llevan a cabo en la segunda mitad del año. El tiempo de construcción de una casa de interés social, lleva un promedio de tres a cuatro meses, en tanto que la construcción de edificios de vivienda para este mismo segmento toma un promedio de diez a doce meses. Los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en periodos de doce a veinticuatro meses, principalmente los edificios de departamentos. Generalmente, la Compañía inicia la construcción de nuevos desarrollos una vez que ha recibido la confirmación por parte de la institución hipotecaria correspondiente de que contará con financiamiento disponible para sus clientes. Adicionalmente, para financiar el desarrollo se cuenta con la obtención de créditos puente de sociedades financieras de objeto limitado ("Sofoles") o bancos comerciales.

Servicios de obra - La Compañía contrata a través de una sociedad cooperativa los servicios de personal de obra para la construcción de los desarrollos habitacionales por medio de contratos de obra a precio alzado. Dichos contratos obligan al subcontratista a ejecutar por sí mismo o por medio de terceros la obra convenida de acuerdo a las especificaciones técnicas requeridas por la compañía.

2. Bases de presentación

Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los de Sare Holding, S. A. B. de C. V. y los de sus subsidiarias en las que se posee el control y/o una participación del 50% o más. La participación accionaria en el capital social de dichas subsidiarias se muestra a continuación. Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Compañía	Participación	
	2006	2005
Sare Vis, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Operadora Fisare, S. A. de C. V. (2)	-	80 %
Inmobiliaria Yavenka, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Edificadora Galaxia, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C. V.	100 %	100 %
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.	52 %	52 %
Desarrollos Inmobiliarios Coapa, S. A. de C. V.	100%	100 %
Desarrolladora Inmobiliaria Cancún, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Sare Administraciones, S. A. de C. V. (1)	-	100 %
Inmobiliaria Estoril, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.	75 %	75 %
Sare Dimex, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Constructora Provivienda, S. A. de C. V. (2)	-	100 %
Bienes Raíces Calicanto, S. A. de C. V. (1)	-	100 %
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V. (3)	50 %	50 %

(1) Con fecha 28 de abril de 2006, la Compañía vendió el 100% de las acciones de Sare Administraciones, S. A. de C. V. y Bienes Raíces Calicanto, S. A. de C. V. a Grupo Inmobiliario SRK, S. A. de C. V. El efecto de esta transacción fue poco importante.

(2) En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, se realizo la dilución y liquidación anticipada de Contructora Provivienda, S. A. de C. V. y Operadora Fisare, S. A. de C. V. La Compañía recibió el reembolso total del capital aportado.

(3) Con escritura pública número 18549 del 19 de enero de 2005 fue constituida "Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V.". La participación accionaria de la Compañía es del 50% y ejerce control sobre la misma.

Adicionalmente la Compañía participa en algunos fideicomisos cuyos contratos establecen participaciones en ingresos, propiedad y utilidades en distintas proporciones. Todos ellos se consolidan debido a que la Compañía ejerce el control operativo y administrativo de los mismos, además de una participación mayor o igual al 50% en todos los casos.

Utilidad integral - Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son distribuciones y movimientos del capital contribuido; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida no realizada del mismo período, y se presentan directamente en el capital contable, sin afectar el estado de resultados. En 2006 y 2005 las otras partidas de la utilidad integral corresponden al resultado por tenencia de activos no monetarios neto de su impuesto sobre la renta diferido, según corresponda.

3. Resumen de las principales políticas contables

Nuevas normas de información financiera - A partir del 1 de junio de 2004, la función y responsabilidad de la emisión de las Normas de Información Financiera ("NIF"), corresponde al Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera A. C. ("CINIF"). El CINIF decidió renombrar los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados que anteriormente emitía el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A. C. ("IMCP"), como NIF. Al 31 de diciembre de 2005 se habían emitido ocho NIF de la serie NIF A (de la NIF A-1 a la NIF A-8) que constituyen el Marco Conceptual, destinado a servir como sustento racional para el desarrollo de dichas normas, y como referencia en la solución de los problemas que surgen en la práctica contable y la NIF B-1, Cambios contables y correcciones de errores, que entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2006. La aplicación de las nuevas NIF no provocó modificaciones significativas en los estados financieros adjuntos ni en sus revelaciones.

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las NIF. Su preparación requiere que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Compañía, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Compañía son las siguientes:

a. ***Cambio en políticas contables***:

Indemnizaciones al termino de la relación laboral - A partir del 1 de enero de 2005, la Compañía adoptó la nueva disposición del Boletín D-3, Obligaciones laborales ("D-3"), relativa al reconocimiento del pasivo por indemnizaciones por terminación de la relación laboral por causas distintas de reestructuración, las cuales se registran conforme al método de crédito unitario proyectado, con base en cálculos efectuados por actuarios independientes. El pasivo acumulado al 1 de enero de 2005, determinado por actuarios independientes, asciende a $6,588, que se presentan como un activo y pasivo de transición, y su amortización se efectúa en línea recta durante la vida laboral promedio de los trabajadores que se espera reciban dichos beneficios, que es de 22 años.

b. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación*** - La Compañía reconoce los efectos de la inflación actualizando sus estados financieros en términos de pesos de poder adquisitivo de la fecha del último balance general que se presenta. En consecuencia, los estados financieros del año anterior que se presentan para efectos comparativos, también han sido actualizados en términos del mismo poder adquisitivo y sus cifras difieren de los originalmente presentados. El reconocimiento de los efectos de la inflación resulta principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo los dos rubros siguientes:

Insuficiencia en la actualización del capital contable - Se integra del resultado por posición monetaria acumulado hasta la primera actualización y la pérdida por tenencia de activos no monetarios que representa el cambio en el nivel específico de precios que se incrementó por debajo de la inflación, menos el efecto del impuesto sobre la renta diferido que le es relativo.

Resultado por posición monetaria - Representa la erosión del poder adquisitivo de las partidas monetarias originada por la inflación; se calcula aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor ("INPC") a la posición monetaria neta mensual. La ganancia (pérdida) se origina de mantener una posición monetaria pasiva (activa) neta.

c. ***Efectivo y equivalentes de efectivo*** - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones diarias de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata. Se valúan a su valor nominal y los rendimientos que se generan se reconocen en los resultados conforme se devengan.

d. ***Inventarios inmobiliarios*** - Los inventarios se valúan al valor neto de reposición estimado por perito independiente, importe que no excede a su valor de realización.

e. ***Maquinaria y equipo*** - Se registran al costo de adquisición y se actualizan aplicando factores derivados del INPC. La depreciación y la amortización se calculan conforme al método de línea recta con base en la vida útil estimada de los activos, como sigue:

	Años Promedio
Mobiliario y equipo	10
Vehículos	4
Maquinaria y equipo	4
Gastos de instalación	20

f. ***Deterioro de activos de larga duración en uso*** - La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros 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 2006 y 2005 no existieron indicios de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable.

g. ***Inversión en acciones de compañías asociadas*** – Se registran al costo de adquisición y se valúan conforme el método de participación.

h. ***Gastos de emisión de certificados bursátiles*** - Los gastos relacionados con la emisión de certificados bursátiles se registran al costo, se actualizan aplicando factores del INPC y se amortizan durante la vida de la deuda, que es en promedio de cuatro años.

i. ***Instrumentos financieros derivados*** - La Compañía obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados 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. La política de la Compañía es la de no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

La Compañía reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el balance general a valor razonable, independientemente del propósito de su tenencia. El valor razonable se determina con base en precios de mercados reconocidos y cuando no cotizan en un mercado, se determina con base en técnicas de valuación aceptadas en el ámbito financiero.

Cuando los derivados son contratados con la finalidad de cubrir riesgos y cumplen con todos los requisitos de cobertura, se documenta su designación al inicio de la operación de cobertura, describiendo el objetivo, características, reconocimiento contable y como se llevará a cabo la medición de la efectividad, aplicables a esa operación.

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 Compañía suspende la contabilidad de coberturas cuando el derivado ha vencido, ha sido vendido, es cancelado o ejercido, cuando el derivado no alcanza una alta efectividad para compensar los cambios en el valor razonable o flujos de efectivo de la partida cubierta, o cuando la entidad decide cancelar la designación de cobertura.

Ciertos instrumentos financieros derivados, aunque son contratados con fines de cobertura desde una perspectiva económica, por no cumplir con todos los requisitos que exige la normatividad, para efectos contables, se han designado como de negociación. La fluctuación en el valor razonable de esos derivados se reconoce en el costo integral de financiamiento.

j. ***Obligaciones laborales al retiro*** - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral, se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés reales. Por lo tanto, 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 labora en la Compañía. Al 31 de diciembre de 2006, este pasivo es poco importante.

k. ***Provisiones*** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

l. ***Impuesto sobre la renta, impuesto al activo y participación de los trabajadores en las utilidades*** - El impuesto sobre la renta (ISR) y la participación de los trabajadores en las utilidades (PTU), se registran en los resultados del año en que se causan, y se reconoce el ISR diferido proveniente de las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluye el beneficio de las pérdidas fiscales por amortizar. El ISR diferido activo, se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse. Se reconoce la PTU diferida proveniente de las diferencias temporales entre el resultado contable y la renta gravable, sólo cuando se pueda presumir razonablemente que van a provocar un pasivo o beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que los pasivos o los beneficios no se materialicen.

El impuesto al activo ("IMPAC") pagado que se espera recuperar, se registra como un anticipo de impuesto sobre la renta y se presenta en el balance general disminuyendo el pasivo por ISR diferido.

m. ***Reconocimiento de ingresos y costos*** - Los ingresos por venta de inmuebles se registran de acuerdo al método de grado de avance y en función de los costos incurridos en cada proyecto o desarrollo. El costo de ventas respectivo, incluyendo los gastos de cada proyecto, se reconoce de acuerdo al estado de resultados presupuestado determinado para cada desarrollo, el cual se ajusta de acuerdo a los aumentos en los costos reales respecto al estimado, por lo que la utilidad de cada ejercicio se afecta al conocer y comparar el costo real de los inmuebles vendidos con el aplicado en forma estimada.

Las ventas a clientes se consideran realizadas una vez que las instituciones crediticias han aprobado e inscrito los proyectos respectivos, los clientes han entregado un enganche y han firmado un contrato de compraventa. Para las ventas de interés social, con base en la experiencia de la Administración, la totalidad de las solicitudes de crédito que otorgan INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF son calificadas favorablemente, y aquellas que llegan a ser rechazadas se sustituyen por las de otros derechohabientes o clientes cuya documentación ha sido presentada a estas instituciones y que la Compañía tiene en su cartera de clientes debido a la gran demanda que existe.

n. ***Utilidad por acción*** - La utilidad básica por acción ordinaria se calcula dividiendo la utilidad neta mayoritaria entre el promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2006	2005
Efectivo	$ 374,448	$ 583,821
Inversiones temporales	247,077	11,909
	$ 621,525	$ 595,730

5. Clientes

	2006	2005
Clientes	$ 3,194,159	$ 2,504,537
Clientes por servicios de asesoría inmobiliaria	134,085	117,239
	$ 3,328,244	$ 2,621,776

Por los ejercicios que terminaron el 31 de diciembre de 2006 y 2005, los ingresos obtenidos a través de financiamiento hipotecario del INFONAVIT representaron un 53% y 44%, respectivamente de la totalidad de los ingresos.

Del saldo de clientes al 31 de diciembre del 2006, aproximadamente el 49.94% es con clientes que adquirieron crédito a través de INFONAVIT.

6. Otras cuentas por cobrar

	2006	2005
Impuestos por recuperar, principalmente impuesto sobre la renta	$ -	$ 32,088
Deudores diversos	39,482	23,422
Cuentas por cobrar a partes relacionadas (Ver nota 16)	508	12,591
	$ 39,990	$ 68,101

7. Inventarios inmobiliarios

	2006	2005
Obras en proceso	$ 639,455	$ 372,500
Terrenos (1)	1,458,130	1,389,779
	$ 2,097,585	$ 1,762,279

Algunos de estos inventarios han sido otorgados en garantía de los préstamos de instituciones financieras y del pasivo a largo plazo que se mencionan en las notas 11 y 12.

(1) Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, incluyen $383,275 y $292,344, respectivamente, por compras de terrenos con distintos vencimientos y plazos que no exceden a un año. Los contratos establecen la transmisión de propiedad a favor de la Compañía desde el momento de la firma de dicho contrato.

8. Maquinaria y equipo

	2006	2005
Mobiliario y equipo	$ 43,162	$ 48,170
Vehículos	4,070	14,985
Maquinaria y equipo	14,036	40,044
Gastos de instalación	26,623	20,032
	87,891	123,231
Depreciación y amortización acumulada	(48,506)	(84,365)
	$ 39,385	$ 38,866
Equipos adquiridos mediante contratos de arrendamiento financiero	7,482	-
Depreciación acumulada	(623)	-
	6,859	-
	$ 46,244	$ 38,866

9. Inversión en acciones de compañías asociadas

	2006	2005
Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C. V. A. en P. "Contratos 01, 02 y 03"	$ 10,622	$ -
Inmobiliaria Kinich, S. A. de C. V. (1)	1,863	1,863
Centro de Investigación y Documentación de la Casa, A. C. (1)	379	379
Otras (1)	396	114
	$ 13,260	$ 2,356

La participación en los resultados de estas inversiones es poco importante.

(1) Información financiera no auditada.

10. Otros activos

	2006	2005
Proyecto "SARE en línea" (1)	$ 64,082	$ 36,426
Servicio de transporte aéreo	1,950	4,660
Gastos por emisión de certificados bursátiles – neto (2)	14,521	15,251
	$ 80,553	$ 56,337

(1) Adquisición de la licencia y gastos efectuados del proyecto "SARE en línea", que consiste en la implementación de una plataforma de tecnología de información.

(2) Erogaciones incurridas por la colocación de Certificados Bursátiles. El gasto por este concepto que se amortiza en cuatro años a partir del ejercicio 2003, ascendió a $4,803 y $5,783 al 31 de diciembre de 2006 y 2005, respectivamente, y se presenta en el estado de resultados dentro del costo integral de financiamiento.

11. Prestamos de instituciones financieras

Consisten de créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, y generan interés a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE") más dos a cuatro puntos y a la tasa de Certificados de la Tesorería de la Federación ("CETES") a 180 días más tres puntos.

12. Pasivo a largo plazo

a. El pasivo a largo plazo se integra como sigue:

	2006	2005
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $67,991 al 31 de diciembre de 2006), devenga intereses a la tasa TIIE más 2.25 puntos y con vencimiento en el año 2008, 2009 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $359,862.	$ 40,668	$ -
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $366,639 al 31 de diciembre de 2006), devengan intereses a la tasa TIIE más 1.8 puntos y con vencimiento en el año 2008 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $184,743	87,416	-
Créditos simples con garantía hipotecaria devengan intereses a la tasa TIIE más 1.8 puntos y con vencimiento en el año 2006, 2007 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $193,985. (1)	-	25,032
Créditos simples con garantía hipotecaria, devengan intereses a la tasa TIIE más 2.25 y 2.40 puntos y con vencimiento en el año 2007, 2008 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $208,296. (1)	-	61,856
Crédito simple con garantía hipotecaria, que devenga intereses a la tasa TIIE más 2 puntos y con vencimiento en el año 2007 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $36,111. (1)	-	30,840
Crédito simple con garantía hipotecaria, devenga intereses a la tasa TIIE más 5 puntos y con vencimiento en el año 2007 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $208,480. (1)	-	62,121
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $45,000 al 31 de diciembre de 2006), devenga intereses a la tasa TIIE más 1.8 puntos y con vencimiento en el año 2008 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $104,917.	69,031	19,913

	2006	2005
Créditos simples con garantía hipotecaria de terrenos (con valor en libros de $100,635 al 31 de diciembre de 2006), devenga intereses a la tasa TIIE más 4 puntos y con vencimiento en el año 2008 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $74,494.	50,238	11,357
Crédito simple con garantía hipotecaria, devengando intereses a la tasa TIIE más 2.4 puntos, y con vencimiento en el año 2007 y/o al momento de escrituración de las viviendas, con una línea de crédito autorizado de $37,500. (1)	-	3,902
Obligaciones por arrendamiento financiero de maquinaria, moldes y equipo, a la tasa TIIE más 2 puntos, pagaderos en 36 mensualidades y con vencimiento en 2006.	-	2,404
Obligaciones por arrendamiento financiero de moldes y equipo, a la tasa TIIE más 2 puntos, pagaderos en 18 mensualidades y con vencimiento en 2008.	6,306	-
Subtotal (2)	253,659	217,425
Porción circulante	(4,986)	(2,404)
Total	$ 248,673	$ 215,021

(1) Estos préstamos fueron liquidados anticipadamente.

Estos créditos incluyen cláusulas restrictivas de contratos de apertura de crédito para las distintas subsidiarias entre las que se encuentran la prohibición de fusionarse o escindirse sin previa autorización del banco, modificar su tenencia accionaria sin expreso consentimiento del mismo, garantizar con los inmuebles sujetos del crédito algún financiamiento adicional; así como la obligación de mantener ciertas razones financieras, entre las que destacan las siguientes:

a) Liquidez: deberá ser en todo momento de cuando menos 2 a 1 en la relación de activo circulante a pasivo circulante.
b) Apalancamiento: no podrá ser mayor de 1 a 1 durante todo el tiempo, en relación de pasivo total a capital contable.
c) Cobertura de intereses: deberá mantenerse en un nivel no menor a 2 veces durante la vigencia del crédito en la relación de utilidad de operación a gastos financieros.

Las cláusulas antes mencionadas han sido cumplidas por las distintas subsidiarias al 31 de diciembre de 2006.

La TIIE, vigente a la fecha de los estados financieros es como sigue:

	31 de diciembre de 2006	31 de diciembre de 2005	4 de abril de 2007
TIIE	7.37%	8.57%	7.46%

Los vencimientos del pasivo a largo plazo son:

Año	
2008	$ 212,582
2009	36,091
	$ 248,673

b. Al 31 de diciembre de 2006, los compromisos mínimos de pago por arrendamientos capitalizables son:

Acreedores por contratos de arrendamiento	$ 6,707
Intereses no devengados	(401)
Valor presente de las obligaciones	6,306
Porción circulante de las obligaciones	4,986
Porción a largo plazo de arrendamientos capitalizables	$ 1,320

Los vencimientos de la porción a largo plazo del pasivo por contratos de arrendamiento capitalizables que incluye una opción de compra al final del último año por $75, son:

Año que terminará el 31 de diciembre de	
2008	$ 1,320

c. Certificados Bursátiles

Con oficio No. 153-515849-2006 del 7 de marzo de 2006, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizo a la Compañía la emisión de un programa de certificados bursátiles hasta por $500,000 para el refinanciamiento de pasivos bancarios a cargo de la Compañía. El valor de los certificados bursátiles será de $100.00 pesos cada uno. El programa de certificados bursátiles tendrá una vigencia de 4 años, con una tasa de interés flotante en base a TIIE más 2.15 puntos. El saldo por pagar de la emisión es de $500,000 al 31 de diciembre de 2006.

Con oficio DGE-236-23736 de fecha 26 de abril de 2005, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la emisión de Certificados Bursátiles hasta por $500,000 para la adquisición de reservas territoriales y para el refinanciamiento de pasivos bancarios a cargo de la Compañía. El valor nominal de los Certificados Bursátiles es de $100.00 pesos cada uno. El programa de Certificados Bursátiles tendrá una vigencia de 1,456 días equivalente a aproximadamente cuatro años, con una tasa de interés TIIE más 2.20 puntos, pagaderos cada 28 días. El saldo por pagar de la emisión es de $500,000 al 31 de diciembre de 2006.

Con oficio DGE-758-144158 de fecha 5 de diciembre de 2002, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la emisión de Certificados Bursátiles hasta por $400,000 a través de un fideicomiso emisor, para financiar los diferentes desarrollos que aporten los fideicomitentes al fideicomiso. El programa de Certificados Bursátiles tuvo una vigencia de cuatro años, y cada emisión tuvo su propia fecha de vencimiento e intereses de acuerdo a las características y plazo conforme a los cuales se emitieron.

La primera emisión fue realizada el 6 de diciembre de 2002, a la tasa de interés de CETES a 180 días más 2.4 puntos, pagaderos semestralmente mediante cupones y con vencimiento en diciembre de 2006. La segunda emisión fue realizada el 11 de abril de 2003, a la tasa de interés de TIIE más 1.75 puntos, fijada cada 28 días y pagaderos cada 84 días y con vencimiento en marzo de 2007.

Con fecha del 19 de diciembre de 2005, se efectuó la liquidación anticipada de la emisión del programa de Certificados Bursátiles mencionado en el párrafo anterior, extinguiéndose los fines del fideicomiso constituido para tal efecto.

13. Instrumentos financieros derivados de tasas de interés

Como se menciona en la nota 12.c, el 7 de marzo de 2006, la Compañía realizó la emisión de un programa de certificados bursátiles por $500,000, el cual establece el pago de intereses a una tasa TIIE a 28 días más 2.15 puntos, pagaderos en forma mensual, con vencimiento en marzo de 2010. Con fecha 22 de marzo de 2006, la Compañía contrató opciones reciprocas de compra y venta de tasas ("collar") europeas mediante las cuales la Compañía pone un techo del 9% a la tasa de los certificados y asume el compromiso de pagar un 7% en caso de que la tasa baje. El pago de la prima por este instrumento ascendió a $2,234 (valor nominal).

Al 31 de diciembre de 2006, la opción de tasas de interés muestra las siguientes cifras:

Año	Monto nocional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa techo	Tasa piso	Valor razonable
2006	$ 500,000	Marzo 2006	Marzo 2010	9.00%	7.00%	$ 4

Debido a que no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura los efectos contables fueron registrados considerándolos como de negociación.

Adicionalmente y como se menciona en la nota 12.c, el 5 de diciembre de 2002, la Compañía realizó la emisión de certificados bursátiles por $400,000; la cuál se liquido anticipadamente el 19 de diciembre de 2005.

Con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, la Compañía contrató operaciones financieras derivadas swaps de tasas de interés que convirtieron su perfil de pago de intereses, de tasa variable a tasa fija.

Al 31 de diciembre de 2006 y 2005, los swaps de tasas de interés muestran las siguientes cifras:

Año	Monto nocional	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Tasa que recibe	Tasa que se paga	Valor razonable
2004	$ 200,000	22-Jun-2004	23-Jun-2008	TIIE a 28 días	9.89%	$ 7,238
2006	200,000	28-Sep-2006	23-Jun-2008	TIIE a 28 días	7.67%	(881)
						$ 6,357

Derivado de que las emisiones mencionadas anteriormente fueron liquidadas de manera anticipada, y la Compañía mantuvo los instrumentos financieros utilizados, no se cumple con los requisitos de la contabilidad de cobertura, por lo que los efectos contables fueron registrados considerándolos como de negociación.

14. Obligaciones laborales al retiro

El costo neto del periodo por las obligaciones derivadas de primas de antigüedad, ascendió $353 y $258 en 2006 y 2005, respectivamente. Los impuestos y gastos acumulados incluyen $1,975 y $6,588 en 2006 y 2005, respectivamente, por indemnizaciones al personal por la terminación de la relación laboral. Otras revelaciones que requieren las disposiciones contables se consideran poco importantes.

15. Capital contable

a. El capital contable a valor histórico y actualizado al 31 de diciembre de 2006, se integra como sigue:

	Número de acciones	Valor nominal	Efecto de actualización	Total
Capital fijo				
Serie Única I	24,562,800	$ 24,563	$ 10,168	$ 34,731
Capital variable				
Serie Única II	358,342,380	358,342	199,933	558,275
Total de acciones	382,905,180	382,905	210,101	593,006
Utilidades retenidas	-	910,878	503,441	1,414,319
Reserva para recompra de acciones	-	48,073	5,617	53,690
Prima en suscripción de acciones	-	929,972	94,328	1,024,300
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-	-	(244,847)	(244,847)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	-	(20,771)	(5,605)	(26,376)
Interés minoritario	-	471,767	-	471,767
TOTAL	382,905,180	$ 2,722,824	$ 563,035	$ 3,285,859

El capital contable a valor histórico y actualizado al 31 de diciembre de 2005, se integra como sigue:

	Número de acciones	Valor nominal	Efecto de actualización	Total
Capital fijo				
Serie Única I	24,562,800	$ 24,563	$ 10,168	$ 34,731
Capital variable				
Serie Única II	358,342,380	358,342	199,933	558,275
Total de acciones	382,905,180	382,905	210,101	593,006
Utilidades retenidas	-	523,132	503,441	1,026,573
Reserva para recompra de acciones	-	40,533	16,761	57,294
Prima en suscripción de acciones	-	929,972	94,328	1,024,300
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-	-	(185,741)	(185,741)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	-	(20,771)	(5,605)	(26,376)
Interés minoritario	-	656,003	-	656,003
Total	382,905,180	$ 2,511,774	$ 633,285	$ 3,145,059

El capital social está integrado por acciones comunes nominativas a valor nominal de un peso cada una, íntegramente suscritas y pagadas. Las acciones de la Serie Única Clase I pueden ser adquiridas solamente por mexicanos. Las acciones de la Serie Única Clase II son de libre suscripción. El capital social variable es ilimitado.

b. En Asamblea General Anual Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 7 de abril de 2005 se resolvió lo siguiente:

1. Aprobar el aumento en la parte variable del capital social, mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B" y de la Clase II representativas de la parte variable del capital social, a efecto de que según determine el Consejo de Administración o el Comité de Finanzas y Planeación de la Sociedad sean ofrecidas en un futuro, en parte o en su totalidad, mediante oferta publica a través de la Bolsa Mexicana de Valores ("BMV"). Del precio por acción que se obtenga en la colocación, se aplicara la cantidad de $1.00 peso por acción a incrementar la parte variable y la diferencia restante se registrara en la cuenta de prima por suscripción de acciones.

2. Aprobar que se efectúen los tramites necesarios para inscribir la totalidad de las acciones materia de la Oferta Global en la Sección Valores y Sección Especial del RNV que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"), a fin de que sean objeto de la Oferta en la BMV:

El día 8 de septiembre de 2005 se realizó la Colocación de la Oferta Publica Primaria de Venta y Suscripción de 78,157,022 acciones Serie "B" Clase II, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal que ascendió a $78,157 a valor nominal y que a pesos constantes equivale a $82,608 generándose una prima en colocación de acciones por $600,303.

Los gastos que generó la colocación de las acciones por un importe de $46,539 (a valor nominal) se aplicaron contra la prima en colocación de acciones. Por otra parte el incremento (disminución) presentado en la reserva para recompra de acciones al 31 de diciembre de 2006 y 2005, corresponde a la ganancia (pérdida) obtenida por la bursatilización de acciones anté el público inversionista.

c. Con fecha 26 de diciembre de 2005, la Compañía formalizó un convenio con General Motors Acceptance Corporation ("GMAC") para la adquisición de reservas territoriales. La participación de GMAC que se presenta en el interés minoritario es de $166,764 y $118,493 al 31 de diciembre de 2006 y 2005, respectivamente.

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

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

El interés minoritario, se integra como sigue:

	2006	2005
Patrimonio	$ 423,199	$ 586,587
Utilidades retenidas	55,502	61,871
Resultado por tenencia de activos no monetarios	3,188	(2,468)
Prima por reembolso de capital	(10,702)	-
Efecto inicial de ISR diferido	580	10,013
Total	$ 471,767	$ 656,003

Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2006	2005
Cuenta de capital de aportación	$ 650,404	$ 650,404
Cuenta de utilidad fiscal neta	19,227	5,063
Total	$ 669,631	$ 655,467

16. Transacciones y saldos con partes relacionadas

Las transacciones con afiliadas y asociadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2006	2005
Ingresos por servicios administrativos	$ 17	$ 59
Ingresos por construcción		-
Gastos de operación	5,854	7,099

Los saldos con afiliadas son como sigue:

Cuentas por cobrar -		
Grupo Inmobiliario Sare, S. A. de C. V.	$ -	$ 827
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V.	-	11,755
Otros	508	9
	$ 508	$ 12,591
Cuentas por pagar -		
Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V.	$ -	$ 4,212
Coordinadora y Administradora de Servicios de Tlalpan, S. A.	-	68
Grupo Inmobiliario, S. R. K., S. A. de C. V.	-	98
	$ -	$ 4,378

La Compañía tiene celebrado un contrato de arrendamiento por tiempo indefinido con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V., compañía afiliada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas. El gasto por renta por este concepto ascendió a $5,397 y $5,295 al 31 de diciembre de 2006 y 2005, respectivamente.

17. **Impuesto sobre la renta, impuesto al activo y participación de los trabajadores en las utilidades**

La Compañía está sujeta al ISR y al IMPAC. El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación, tales como la depreciación calculada sobre valores en pesos constantes, se acumula o deduce el efecto de la inflación sobre ciertos pasivos y activos monetarios a través del ajuste anual por inflación, el cual es similar en concepto al resultado por posición monetaria. En el año de 2005 la tasa fue el 30%; en 2006 el 29%, y a partir de 2007 será el 28%; por las modificaciones a las leyes fiscales en vigor a partir de 2007, se puede obtener un crédito fiscal equivalente al 0.5% ó 0.25% del resultado fiscal, cuando se trate de contribuyentes dictaminados para efectos fiscales y cumplan con ciertos requisitos. Para efectos de ISR a partir de 2005 se deduce el costo de ventas en lugar de las adquisiciones de los inventarios; y en dicho año se permitió optar por acumular el saldo del inventario al 31 de diciembre de 2004 en un periodo de 4 a 12 años, determinados con base en las reglas fiscales de acuerdo con su rotación. El saldo del inventario antes mencionado se disminuyó con las pérdidas fiscales por amortizar. El saldo neto del inventario acumulable al 31 de diciembre de 2006 y 2005 asciende a $914,043 y $1,029,133, respectivamente. A partir de 2006 se disminuye en su totalidad la participación a los trabajadores en las utilidades que se paga.

Por otra parte, el IMPAC se causa a razón del 1.8% del promedio neto de la mayoría de los activos (a valores actualizados) y de ciertos pasivos, y se paga únicamente por el monto en que exceda al ISR del año; cualquier pago que se efectúe es recuperable contra el monto en que el ISR exceda al IMPAC en los diez ejercicios subsecuentes. A partir de 2007, la tasa del IMPAC será del 1.25% sobre el valor del activo del ejercicio, sin que se pueda disminuir del mismo, el importe de las deudas.

La Compañía causa el ISR y el IMPAC en forma consolidada con sus subsidiarias.

a. El impuesto sobre la renta y la participación de los trabajadores en las utilidades se integran como sigue:

	2006	2005
Impuesto sobre la renta:		
Causado	$ 49,460	$ 40,750
Diferido	115,460	105,464
	$ 164,920	$ 146,214
Participación de utilidades:		
Causado	$ 2,185	$ -
Diferido	-	1,908
	$ 2,185	$ 1,908

b. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferidos, son:

	2006	2005
ISR diferido pasivo:		
Inventarios Inmobiliarios	$ 41,952	$ 129,284
Clientes	813,801	661,305
Proyecto "SARE en línea"	13,336	10,563
Otros	24,030	20,541
	893,119	821,693
ISR diferido activo:		
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar	375,702	498,866
Efecto de pérdidas fiscales disminuidas del inventario base	-	(66,366)
Otros	8,198	58
	383,900	432,558
ISR diferido pasivo	509,219	389,135
Impuesto al activo pagado por recuperar	91,696	81,772
Pasivo por ISR diferido, neto	417,523	307,363
PTU diferida pasiva:		
Costo de ventas	67	1,963
Pasivo por PTU diferida, neto	67	1,963
Total pasivo	$ 417,590	$ 309,326

c. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar y el IMPAC por recuperar por los que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido y un pago anticipado por ISR, respectivamente, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2006, son:

Año de vencimiento	Pérdidas amortizables	IMPAC recuperable
2007	$ -	$ 5,370
2008	2,064	4,413
2009	4,415	5,043
2010	7,279	7,546
2011	3,404	4,624
2012	2,500	7,716
2013	322,116	13,394
2014	822,919	14,299
2015	74,900	17,204
2016	102,198	12,087
	$ 1,341,795	$ 91,696

18. Nuevos pronunciamientos contables

Con la entrada en vigor a partir del 1 de enero de 2006 de la serie NIF-A que integra el Marco Conceptual según se menciona en la Nota 3, algunas disposiciones generaron divergencias con las NIF particulares en vigor, por lo que el CINIF emitió en marzo de 2006, la Interpretación a las Normas de Información Financiera ("INIF") Número 3, Aplicación inicial de las NIF, estableciendo que de manera transitoria debe atenderse a lo establecido en las NIF particulares que aún no han sido modificadas, mientras se termina su proceso de adaptación con el Marco Conceptual. Por lo tanto, en 2006, por ejemplo, aún no se requiere la clasificación de los ingresos, costos y gastos del estado de resultados, en ordinarios y no ordinarios, y que las otras partidas integrales que forman parte del capital contable se reciclen al estado de resultados al momento de realizarse los activos netos que le dieron origen.

Continuando con el objetivo de avanzar hacia una mayor convergencia con las normas de información financiera a nivel internacional, el 22 de diciembre de 2006 el CINIF promulgó las siguientes NIF, que entran en vigor para ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2007:

NIF B-3, Estado de resultados.
NIF B-13, Hechos posteriores a la fecha de los estados financieros.
NIF C-13, Partes relacionadas.
NIF D-6, Capitalización del resultado integral de financiamiento.

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

La NIF B-3, Estado de resultados, establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de resultados, los requerimientos mínimos de su contenido y las normas generales de revelación. En congruencia con lo establecido en la NIF A-5, Elementos básicos de los estados financieros, establece la nueva clasificación de los ingresos, costos y gastos, en ordinarios y no ordinarios. Los ordinarios, aún cuando no sean frecuentes, son los que se derivan de las actividades primarias que representan la principal fuente de ingresos para la entidad, y los no ordinarios se derivan de actividades que no representan la principal fuente de ingresos. En consecuencia, se eliminó la clasificación de ciertas operaciones como especiales y extraordinarias, que establecía el anterior Boletín B-3. Como parte de la estructura del estado de resultados, se establece que se deben presentar en primer orden las partidas ordinarias y, cuando menos, los niveles de utilidad o pérdida antes de impuestos a la utilidad, utilidad o pérdida antes de las operaciones discontinuadas, en caso de existir, y la utilidad o pérdida neta. La NIF B-3 no requiere, aunque tampoco lo prohíbe, que se presente el nivel de utilidad de operación. En este caso, el rubro de Otros ingresos (gastos), se presenta inmediatamente antes de la Utilidad de operación. Para la presentación de las partidas de costos y gastos, se pueden clasificar por función, por naturaleza o una combinación de ambas. Cuando se clasifican por función, la NIF B-3 indica que se puede presentar el nivel de utilidad bruta. La participación de los trabajadores en la utilidad ahora debe presentarse como gasto ordinario por lo que ya no debe reconocerse como un impuesto a la utilidad. Las partidas especiales mencionadas en algunas NIF particulares, ahora deben formar parte del rubro de otros ingresos y gastos, y las antes denominadas partidas extraordinarias, deben formar parte de las partidas no ordinarias.

La NIF B-13, Hechos posteriores a la fecha de los estados financieros, requiere que las reestructuraciones de activos y pasivos, y renuncias por los acreedores a ejercer su derecho de hacer exigible los adeudos en caso de incumplimiento por parte de la compañía con compromisos de contratos de deuda, que ocurren en el periodo entre la fecha de los estados financieros y la de su emisión, sólo se revelen en las notas y que se reconozcan en los estados financieros en el periodo en que realmente se lleven a cabo. Anteriormente, estos hechos se reconocían en los estados financieros en lugar de sólo revelarlos. La NIF A-7, Presentación y revelación, en vigor a partir del 1 de enero de 2006, requiere, entre otros asuntos, que se revele la fecha en que fue autorizada la emisión de los estados financieros y nombre del o los funcionarios u órgano(s) de la administración que la autorizaron; en esta NIF B-13, se establece que si los propietarios de la entidad u otros, tienen facultades para modificar los estados financieros, la entidad debe revelar este hecho. La aprobación posterior de los estados financieros por los accionistas u otro órgano, no modifica el periodo posterior, el cual termina cuando se autoriza la emisión de los mismos.

La NIF C-13, Partes relacionadas, amplía el concepto de partes relacionadas para incluir, a) el negocio conjunto en el que participa la entidad informante; b) los familiares cercanos del personal gerencial clave o directivos relevantes; y c) el fondo derivado de un plan de remuneraciones por obligaciones laborales. Establece que deben hacerse ciertas revelaciones, como sigue: a) la relación entre las entidades controladora y subsidiaria, con independencia de que se hayan tenido o no operaciones entre ellas en el periodo; b) que las condiciones de las contraprestaciones por operaciones celebradas con partes relacionadas son equivalentes a las de operaciones similares realizadas con otras partes independientes a la entidad informante, sólo si cuenta con los elementos suficientes para demostrarlo; c) los beneficios al personal gerencial clave o directivos relevantes de la compañía, y d) el nombre de la controladora directa, y si fuera diferente, el de la controladora principal de la entidad económica a la que pertenece. Los estados financieros comparativos de períodos anteriores, deben revelar en sus notas lo referente a las nuevas disposiciones contenidas en esta NIF C-13.

La NIF D-6, Capitalización del resultado integral de financiamiento, establece normas generales de capitalización, que incluyen tratamientos específicos para financiamientos en moneda nacional y extranjera o una combinación de ambos. Algunas normas son: a) Es obligatoria la capitalización del resultado integral de financiamiento ("RIF") directamente atribuible a la adquisición de activos calificables; b) en el caso de financiamientos en moneda nacional aplicados a la adquisición de activos, no se consideran los rendimientos obtenidos en inversiones temporales efectuadas en tanto se realizan las inversiones en el activo; c) se deben capitalizar las pérdidas o ganancias cambiarias por financiamientos en moneda extranjera, tomando en cuenta, en su caso, la valuación asociada de instrumentos de cobertura; d) establece una metodología para la determinación del RIF capitalizable por fondos utilizados provenientes de financiamientos genéricos; e) en los terrenos permite la capitalización del RIF, si se lleva a cabo en ellos un proceso de transformación; y f) señala las condiciones que deben reunirse para la capitalización del RIF, así como las reglas de cuándo debe suspenderse. La entidad puede decidir aplicar las disposiciones de la NIF D-6 en períodos anteriores al 1 de enero de 2007, en activos que se encuentren en proceso de adquisición al entrar en vigor esta NIF.

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

20. Autorización de de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 22 de febrero de 2007, por la C. P. Araceli Aguado Cortés, Director general adjunto de administración de la Compañía y el C. P. Dionisio Sánchez Carvajal, Director General, y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles

******

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

Estados financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004, y Dictamen de los Auditores Independientes del 20 de febrero de 2006

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

Dictamen de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2005 y 2004

Contenido	Página
Dictamen de los auditores independientes	1
Balances generales consolidados	2
Estados consolidados de resultados	3
Estados consolidados de variaciones en el capital contable	4
Estados consolidados de cambios en la situación financiera	5
Notas a los estados financieros consolidados	6

Deloitte.

Galaz, Yamazaki,
Ruiz Urquiza, S.C.
Paseo de la Reforma 505
Piso 28
Colonia Cuauhtémoc
06500 México, D.F.
México

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

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

Hemos examinado los balances generales consolidados de Sare Holding, S. A. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2005 y 2004, y los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de cambios en la situación financiera, que les son relativos, por los años que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

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

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Sare Holding, S. A. de C. V. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2005 y 2004, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los cambios en la situación financiera, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados en México.

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

C.P.C. Alejandro González Anaya

20 de febrero de 2006

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

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2005)

Activo

	2005	2004
Activo circulante:		
Efectivo e inversiones temporales	$ 572,542	$ 187,355
Clientes	2,519,727	1,636,460
Otras cuentas por cobrar – Neto	65,450	117,504
Inventarios inmobiliarios	1,693,685	1,771,634
Pagos anticipados	26,539	3,224
Total del activo circulante	4,877,943	3,716,177
Maquinaria y equipo – Neto	37,353	46,411
Inversión en acciones de compañías asociadas	2,265	334
Otros activos, Neto	54,144	30,790
Total	$ 4,971,705	$ 3,793,712

Pasivo y capital contable

Pasivo circulante:		
Prestamos de instituciones financieras	$ 245,765	$ 264,544
Porción circulante de las obligaciones de arrendamiento financiero y otros	2,309	93,261
Proveedores de terrenos y otros	480,244	642,827
Impuestos y gastos acumulados	213,952	211,136
Cuentas por pagar a partes relacionadas	4,208	16,132
Impuesto sobre la renta	14,364	11,943
Participación de los trabajadores en las utilidades	314	2,040
Total del pasivo circulante	961,156	1,241,883
Pasivo a largo plazo	206,652	331,578
Certificados bursátiles, Neto	483,968	193,341
Impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades, diferidos	297,286	238,138
Total del pasivo	1,949,062	2,004,940
Capital contable:		
Capital social nominal	382,905	304,748
Actualización del capital social	187,019	185,783
Prima en suscripción de acciones	984,431	407,494
Reserva para recompra de acciones	55,064	51,538
Utilidades retenidas	986,615	718,612
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(178,511)	(139,051)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	(25,349)	(25,349)
Capital contable mayoritario	2,392,174	1,503,775
Interés minoritario en subsidiarias y fideicomisos consolidados	630,469	284,997
Total del capital contable	3,022,643	1,788,772
Total	$ 4,971,705	$ 3,793,712

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados consolidados de resultados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2005, excepto la utilidad por acción que se expresa en pesos)

	2005	2004
Ingresos:		
Venta de vivienda	$ 3,301,211	$ 2,597,725
Servicios y otros	69,460	87,546
	3,370,671	2,685,271
Costo de ventas:		
Por venta de vivienda	2,408,657	1,897,203
Utilidad bruta	962,014	788,068
Gastos de venta y administración	342,775	307,550
Utilidad de operación	619,239	480,518
Costo integral de financiamiento:		
Ingreso por intereses	(44,237)	(21,503)
Gasto por intereses	205,438	121,053
Ganancia por posición monetaria	(4,353)	(17,371)
	156,848	82,179
Otros gastos, Neto	1,782	8,231
Utilidad antes de impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades	460,609	390,108
Impuesto sobre la renta	140,523	128,329
Participación de los trabajadores en las utilidades	1,833	3,348
Utilidad neta consolidada	$ 318,253	$ 258,431
Utilidad neta mayoritaria	$ 268,003	$ 241,804
Utilidad neta minoritaria	50,250	16,627
Utilidad neta consolidada	$ 318,253	$ 258,431
Utilidad básica por acción ordinaria	$ 0.8102	$ 0.7679

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados consolidados de variaciones en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2005)

	Capital social		Prima en suscripción de acciones	Reserva para recompra de acciones	Utilidades retenidas	Insuficiencia en la actualización del capital contable	Efecto acumulado de impuesto sobre la diferido	Interés minoritario en subsidiarias y fideicomisos consolidados	Capital contable
	Nominal	Actualización							
Saldos al 1° de enero de 2004	$ 304,748	$ 185,783	$ 408,973	$ 44,247	$ 476,808	$ (101,262)	$ (25,349)	$ 274,650	$ 1,568,598
Disminución de prima	-	-	(1,479)	-	-	-	-	-	(1,479)
Recompra de acciones propias	-	-	-	7,291	-	-	-	-	7,291
Disminución neta de las aportaciones minoritarias en fideicomisos	-	-	-	-	-	-	-	(371)	(371)
Utilidad neta integral	-	-	-	-	241,804	(37,789)	-	10,718	214,733
Saldos al 31 de diciembre de 2004	304,748	185,783	407,494	51,538	718,612	(139,051)	(25,349)	284,997	1,788,772
Aumento de capital social	78,157	1,236	-	-	-	-	-	-	79,393
Aumento de prima	-	-	576,937	-	-	-	-	-	576,937
Recompra de acciones propias	-	-	-	3,526	-	-	-	-	3,526
Aumento neto de las aportaciones minoritarias en fideicomisos	-	-	-	-	-	-	-	298,466	298,466
Utilidad neta integral	-	-	-	-	268,003	(39,460)	-	47,006	275,549
Saldos al 31 de diciembre de 2005	$ 382,905	$ 187,019	$ 984,431	$ 55,064	$ 986,615	$ (178,511)	$ (25,349)	$ 630,469	$ 3,022,643

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados consolidados de cambios en la situación financiera

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2005)

	2005	2004
Operación:		
Utilidad neta consolidada	$ 318,253	$ 258,431
Más partidas que no requirieron la utilización de recursos:		
Depreciación y amortización	14,042	17,313
Impuesto sobre la renta y participación de utilidades diferidos - Neto	59,148	42,709
	391,443	318,453
Cambios en activos y pasivos de operación:		
(Aumento) disminución en:		
Clientes	(883,266)	(666,374)
Otras cuentas por cobrar	59,409	(45,607)
Inventarios inmobiliarios	38,489	(437,948)
Pagos anticipados	(34,038)	6,441
Proveedores de terrenos y otros	(147,115)	106,442
Impuestos y gastos acumulados	(15,891)	119,999
Impuesto sobre la renta	19,402	5,698
Impuesto al activo por recuperar	-	19,815
Participación de los trabajadores en las utilidades	-	(379)
Cuentas por pagar a partes relacionadas	(24,025)	15,879
Recursos utilizados en la operación	(595,592)	(557,581)
Financiamiento:		
Préstamos de instituciones financieras	1,465,194	794,763
Pago de prestamos a instituciones financieras	(1,699,850)	(376,191)
Emisión de certificados bursátiles	533,884	-
Pago de certificados bursátiles	(243,257)	(42,579)
Aumento de capital social	79,393	-
Aumento (reembolsos) a inversionistas minoritarios - Neto	295,221	(371)
Aumento (disminución) en prima en suscripción de acciones	576,937	(1,479)
Recompra de acciones propias	3,526	7,291
Recursos generados por actividades de financiamiento	1,011,048	381,434
Inversión:		
Inversión en acciones de compañías asociadas	(1,931)	-
Adquisición de otros activos y maquinaria y equipo	(34,536)	(25,905)
Bajas de otros activos y maquinaria y equipo	6,198	-
Recursos utilizados en actividades de inversión	(30,269)	(25,905)
Efectivo e inversiones temporales:		
Aumento (disminución) en efectivo	385,187	(202,052)
Saldo al inicio del año	187,355	389,407
Saldo al final del año	$ 572,542	$ 187,355

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 diciembre de 2005, excepto cuando así se indique)

1. Actividades

Sare Holding, S. A. de C. V. y subsidiarias (la "Compañía"), está integrada por un grupo de empresas que se dedican principalmente al desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, media y residencial, y a la prestación de servicios conexos a la industria inmobiliaria.

La Compañía participa en ofertas de vivienda para los principales fondos de vivienda del país, tales como el Instituto Nacional del Fondo de Ahorro para la Vivienda de los Trabajadores ("INFONAVIT"), el Fondo de la vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado ("FOVISSSTE") y la Sociedad Hipotecaria Federal ("SHF"); adicionalmente participa en el mercado de vivienda media y residencial financiado por la banca comercial, las sofoles y operaciones de contado.

Por los ejercicios que terminaron el 31 de diciembre de 2005 y 2004, los ingresos obtenidos a través de financiamiento hipotecario del INFONAVIT representaron un 44% y 59%, respectivamente de la totalidad de los ingresos.

Ciclo operativo - Las operaciones de la Compañía presentan un ciclo estacional porque normalmente los mayores volúmenes de venta se llevan a cabo en la segunda mitad del año. El tiempo de construcción de una vivienda de interés social que genera el 60% de los ingresos, lleva un promedio de tres a cuatro meses, en tanto que los edificios de vivienda para este mismo segmento toma un promedio de diez a doce meses. Para los desarrollos de vivienda media y residencial se construyen en periodos de doce a dieciocho meses, especialmente en el caso de edificios de departamentos. Generalmente la Compañía inicia la construcción de nuevos desarrollos una vez que ha recibido la confirmación por parte de la institución hipotecaria correspondiente de que contará con financiamiento disponible para sus clientes, una vez que haya conseguido compradores calificados de acuerdo al perfil de crédito estipulado por dicha institución. Adicionalmente, para financiar el desarrollo se cuenta con la obtención de créditos puente de sociedades financieras de objeto limitado ("Sofoles") o bancos comerciales.

Servicios de obra y administración - Hasta el 31 de mayo de 2004, la Compañía construía los desarrollos habitacionales con personal bajo su dirección y dependencia. A partir de esa fecha, la Compañía contrata a través de una sociedad cooperativa la construcción de dichos desarrollos por medio de contratos de obra a precio alzado; así como algunos servicios administrativos. Dichos contratos obligan al subcontratista a ejecutar por sí mismo o por medio de terceros la obra convenida de acuerdo a las especificaciones técnicas requeridas por la compañía.

2. Bases de presentación

Consolidación de estados financieros - Los estados financieros consolidados incluyen los de Sare Holding, S. A. de C. V. y los de sus subsidiarias en las que se posee el control y/o una participación del 50% o más. La participación accionaria en el capital social de dichas subsidiarias se muestra a continuación. Los saldos y operaciones intercompañías han sido eliminados en estos estados financieros consolidados.

Compañía	Participación 2005	2004
Sare Vis, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V. (Antes Fisare, S.A. de C.V.)	100 %	100 %
Operadora Fisare, S. A. de C. V.	80 %	80 %
Inmobiliaria Yavenka, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Edificadora Galaxia, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C. V. (Antes Grupo Sare, S. A. de C. V.)	100 %	100 %
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.	52 %	52 %
Desarrollos Inmobiliarios Coapa, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Desarrolladora Inmobiliaria Cancún, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Sare Administraciones, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Estoril, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.	75 %	75 %
Sare Dimex, S. A. de C. V. (1)	100 %	60 %
Constructora Provivienda, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Bienes Raíces Calicanto, S. A. de C. V.	100 %	100 %
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V. (2)	50 %	-

(1) Con fecha 29 de diciembre de 2005, la Compañía reembolsó el 40% restante de las acciones de Sare Dimex, S. A. de C. V. a Dimex Vis, S. A. de C. V., accionista minoritario.

(2) Con escritura pública número 18549 del 19 de enero de 2005 fue constituida "Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V.", siendo la participación accionaria de la Compañía del 50% y ejerciendo el control sobre la misma. Los estados financieros consolidados no incluyen a esta subsidiaria debido a que sus cifras son poco importantes.

Adicionalmente Sare Holding, S. A. de C. V. participa en algunos fideicomisos cuyos contratos establecen participaciones en ingresos, propiedad y utilidades en distintas proporciones. Todos ellos se consolidan debido a que la Compañía ejerce el control operativo y administrativo de los mismos, además de una participación mayor o igual al 50% en todos los casos.

Utilidad integral - Es la modificación del capital contable durante el ejercicio por conceptos que no son distribuciones y movimientos del capital contribuido; se integra por la utilidad neta del ejercicio más otras partidas que representan una ganancia o pérdida no realizada del mismo período, y se presentan directamente en el capital contable, sin afectar el estado de resultados. En 2005 y 2004 las otras partidas de la utilidad integral corresponden al resultado por tenencia de activos no monetarios neto de su impuesto sobre la renta diferido.

Reclasificaciones - Los estados financieros por el año que terminó el 31 de diciembre de 2004 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2005.

3. Resumen de las principales políticas contables

Las políticas contables que la Compañía sigue están de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en México, los cuales requieren que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice ciertos supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Aún cuando los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones, la administración de la Compañía considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Compañía son las siguientes:

a. *Cambio en políticas contables:*

Indemnizaciones al termino de la relación laboral - A partir del 1 de enero de 2005, la Compañía adoptó la nueva disposición del Boletín D-3, Obligaciones laborales ("D-3"), relativa al reconocimiento del pasivo por indemnizaciones por terminación de la relación laboral por causas distintas de reestructuración, las cuales se registran conforme al método de crédito unitario proyectado, con base en cálculos efectuados por actuarios independientes. El D-3 permite la opción de reconocer en forma inmediata en los resultados del ejercicio el activo o pasivo de transición que resulte, o su amortización de acuerdo a la vida laboral remanente promedio de los trabajadores. Hasta 2004, las indemnizaciones por este concepto se cargaban a los resultados cuando se tomaba la decisión de pagarlas. El pasivo acumulado al 1 de enero de 2005, determinado por actuarios independientes, asciende a $6,332, que se presentan como un activo y pasivo de transición, y su amortización se efectúa en línea recta durante la vida laboral promedio de los trabajadores que se espera reciban dichos beneficios, que es de 22 años.

b. ***Reconocimiento de los efectos de la inflación*** - La Compañía reconoce los efectos de la inflación actualizando sus estados financieros en términos de pesos de poder adquisitivo de la fecha del último balance general que se presenta. En consecuencia, los estados financieros del año anterior que se presentan para efectos comparativos, también han sido actualizados en términos del mismo poder adquisitivo y sus cifras difieren de los originalmente presentados. El reconocimiento de los efectos de la inflación resulta principalmente, en ganancias o pérdidas por inflación sobre partidas no monetarias y monetarias, que se presentan en los estados financieros bajo los dos rubros siguientes:

Insuficiencia en la actualización del capital contable - Se integra del resultado por posición monetaria acumulado hasta la primera actualización y la pérdida por tenencia de activos no monetarios que representa el cambio en el nivel específico de precios que se incrementó por debajo de la inflación, menos el efecto del impuesto sobre la renta diferido que le es relativo.

Resultado por posición monetaria - Representa la erosión del poder adquisitivo de las partidas monetarias originada por la inflación; se calcula aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor ("INPC") a la posición monetaria neta mensual. La ganancia se origina de mantener una posición monetaria pasiva neta.

c. ***Inversiones temporales*** - Se valúan al costo de adquisición, más rendimientos devengados o a su valor de realización estimado, el que sea menor.

d. ***Inventarios inmobiliarios y costo de ventas*** - Los inventarios se valúan al valor neto de reposición estimado por perito independiente, importe que no excede a su valor de realización. El costo de ventas se actualiza estimando el valor de reposición al momento de su venta.

e. ***Maquinaria y equipo*** - Se registran al costo de adquisición y se actualizan aplicando factores derivados del INPC. La depreciación y la amortización se calculan conforme al método de línea recta con base en la vida útil estimada de los activos, como sigue:

	Años Promedio
Mobiliario y equipo	10
Vehículos	4
Maquinaria y equipo	4
Gastos de instalación	20

f. ***Deterioro de activos de larga duración en uso*** - La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros 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 2005 y 2004 no existieron indicios de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable.

g. ***Inversión en acciones de compañías asociadas*** - Se valúan conforme el método de participación.

h. ***Gastos de emisión de certificados bursátiles*** - Los gastos relacionados con la emisión de certificados bursátiles se registran al costo, se actualizan aplicando factores del INPC y se amortizan durante la vida de la deuda, que es en promedio de cuatro años.

i. ***Obligaciones laborales al retiro*** - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral, se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés reales. Por lo tanto, 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 labora en la Compañía. Hasta el 31 de diciembre de 2004, las indemnizaciones por terminación laboral, se cargaban a los resultados cuando se tomaba la decisión de pagarlas.

j. ***Provisiones*** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

k. ***Impuesto sobre la renta, impuesto al activo y participación de los trabajadores en las utilidades*** - El impuesto sobre la renta (ISR) y la participación de los trabajadores en las utilidades (PTU), se registran en los resultados del año en que se causan. Se reconoce el ISR diferido proveniente de las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluye el beneficio de las pérdidas fiscales por amortizar. El ISR diferido activo, se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse. Se reconoce la PTU diferida proveniente de las diferencias temporales entre el resultado contable y la renta gravable, sólo cuando se pueda presumir razonablemente que van a provocar un pasivo o beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que los pasivos o los beneficios no se materialicen.

   El impuesto al activo pagado que se espera recuperar, se registra como un anticipo de impuesto sobre la renta y se presenta en el balance general disminuyendo el pasivo por ISR diferido.

l. ***Reconocimiento de ingresos y costos*** - Los ingresos por venta de inmuebles se registran de acuerdo al método de grado de avance y en función de los costos incurridos en cada proyecto o desarrollo. El costo de ventas respectivo, incluyendo los gastos de cada proyecto, se reconoce de acuerdo al estado de resultados presupuestado determinado para cada desarrollo, el cual se ajusta de acuerdo a los aumentos en los costos reales respecto al estimado, por lo que la utilidad de cada ejercicio se afecta al conocer y comparar el costo real de los inmuebles vendidos con el aplicado en forma estimada.

   Las ventas a clientes se consideran realizadas una vez que las instituciones crediticias han aprobado e inscrito los proyectos respectivos, los clientes han entregado un enganche y han firmado un contrato de compraventa. Para las ventas de interés social, con base en la experiencia de la Administración, la totalidad de las solicitudes de crédito que otorgan INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF son calificadas favorablemente, y aquellas que llegan a ser rechazadas se sustituyen por las de otros derechohabientes o clientes cuya documentación ha sido presentada a estas instituciones y que la Compañía tiene en su cartera de clientes debido a la gran demanda que existe.

Los ingresos por subarrendamiento se reconocen conforme se devengan y se presentan netos de los gastos erogados por arrendamiento.

m. ***Utilidad por acción*** - La utilidad básica por acción ordinaria se calcula dividiendo la utilidad neta mayoritaria entre el promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación durante el ejercicio.

4. Efectivo e inversiones temporales

	2005	2004
Efectivo	$ 561,097	$ 173,654
Inversiones temporales	11,445	13,701
	$ 572,542	$ 187,355

5. Otras cuentas por cobrar

	2005	2004
Impuestos por recuperar, principalmente impuesto sobre la renta	$ 30,839	$ 20,116
Terceros Fideicomitentes	-	44,274
Otras	22,510	36,677
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	12,101	968
Anticipos a proveedores	-	15,469
	$ 65,450	$ 117,504

6. Inventarios inmobiliarios

	2005	2004
Obras en proceso	$ 358,001	$ 421,578
Terrenos	1,335,684	1,350,056
	$ 1,693,685	$ 1,771,634

Algunos de estos inventarios han sido otorgados en garantía de los préstamos de instituciones financieras y el pasivo a largo plazo que se mencionan en las notas 10 y 11.

7. Maquinaria y equipo

	2005	2004
Mobiliario y equipo	$ 46,295	$ 51,737
Vehículos	14,402	15,157
Maquinaria y equipo	38,485	38,289
Gastos de instalación	19,252	18,048
	118,434	123,231
Depreciación y amortización acumulada	(81,081)	(76,820)
	$ 37,353	$ 46,411

8. Otros activos

	2005	2004
Proyecto SARE Edifica (1)	$ 35,008	$ 16,818
Servicio de transporte aéreo	4,479	4,997
Gastos por emisión de certificados bursátiles – neto (2)	14,657	8,975
	$ 54,144	$ 30,790

(1) Adquisición y gastos efectuados por la licencia del proyecto SARE Edifica, que consiste en la implementación de un programa de computo integral.

(2) Erogaciones incurridas por la colocación de Certificados Bursátiles. El gasto por este concepto que se amortiza en cuatro años a partir del ejercicio 2003, ascendió a $5,558 y $3,146 al 31 de diciembre de 2005 y 2004, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2005, este gasto se presenta en el estado de resultados dentro del costo integral de financiamiento.

9. Inversión en acciones de compañías asociadas

	2005	2004
Inmobiliaria Kinich, S. A. de C. V.	$ 1,791	$ -
Centro de Investigación y Documentación de la Casa, A. C.	363	334
Otras	111	-
	$ 2,265	$ 334

10. Prestamos de instituciones financieras

Consisten de créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, y generan interés a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE") más dos a cuatro puntos y a la tasa de Certificados de la Tesorería de la Federación ("CETES") a 180 días más tres puntos.

11. Pasivo a largo plazo

a. El pasivo a largo plazo se integra como sigue:

	2005	2004
Crédito simple con garantía hipotecaria, devenga intereses a la tasa TIIE más 5.5 puntos y con vencimiento en el año 2006, con una línea de crédito autorizado de $90,782. (1)	$ -	$ 64,890
Créditos simples con garantía hipotecaria, devengan intereses a la tasa TIIE más 2.40 puntos y con vencimiento en el año 2006, con una línea de crédito autorizado de $154,893. (1)	-	64,746
Créditos simples con garantía hipotecaria, devengan intereses a la tasa TIIE más 2.40 puntos y con vencimiento en el año 2006, con una línea de crédito autorizado de $80,724. (1)	-	27,444

	2005	2004
Créditos simples con garantía hipotecaria devengan intereses a la tasa TIIE más 1.8 puntos y con vencimiento en el año 2006 y 2007, con una línea de crédito autorizado de $193,985.	24,058	118,758
Créditos simples con garantía hipotecaria, devengan intereses a la tasa TIIE más 2.25 y 2.40 puntos y con vencimiento en el año 2007 y 2008, con una línea de crédito autorizado de $208,296.	59,448	-
Crédito simple con garantía hipotecaria, que devenga intereses a la tasa TIIE más 2 puntos y con vencimiento en el año 2007, con una línea de crédito autorizado de $36,111.	29,640	-
Crédito simple con garantía hipotecaria, devenga intereses a la tasa TIIE más 5 puntos y con vencimiento en el año 2007, con una línea de crédito autorizado de $208,480.	59,703	-
Créditos simples con garantía hipotecaria, devenga intereses a la tasa TIIE más 1.8 puntos y con vencimiento en el año 2007, con una línea de crédito autorizado de $74,794.	30,053	-
Créditos simples con garantía hipotecaria devengando intereses a la tasa TIIE más 2.5 y 2.95 puntos, y con vencimiento en el año 2006, con una línea de crédito autorizado de $266,290. (1)	-	140,406
Crédito simple con garantía hipotecaria devengando intereses a la tasa TIIE más 2.4 puntos, y con vencimiento en el año 2007, con una línea de crédito autorizado de $37,500.	3,750	-
Obligaciones por arrendamiento financiero de equipo de transporte, a la tasa TIIE más 4 puntos, y con vencimiento en el año 2005.	-	1,718
Obligaciones por arrendamiento financiero de maquinaria, moldes y equipo, a la tasa TIIE más 2 puntos, pagaderos en 36 mensualidades y con vencimiento en 2006 y 2007.	2,309	6,877
Subtotal (2)	208,961	424,839
Porción circulante	(2,309)	(93,261)
Total	$ 206,652	$ 331,578

(1) Estos préstamos fueron liquidados anticipadamente.

(2) En junta del consejo de administración celebrada el 20 de febrero de 2006, se aprobó la emisión de un programa de certificados bursátiles hasta por $500,000 para el refinanciamiento de pasivos bancarios a cargo de la Compañía. El valor de los certificados bursátiles será de $100.00 pesos cada uno. El programa de certificados bursátiles tendrá una vigencia de 4 años, con una tasa de interés flotante en base TIIE. Debido a lo anterior, los créditos que serán pagados con la emisión de dichos certificados bursátiles se presentan en el balance general al 31 de diciembre de 2005 como pasivo a largo plazo.

Estos créditos incluyen cláusulas restrictivas de contratos de apertura de crédito para las distintas subsidiarias entre las que se encuentran la prohibición de fusionarse o escindirse sin previa autorización del banco, modificar su tenencia accionaria sin expreso consentimiento del mismo, garantizar con los inmuebles sujetos del crédito algún financiamiento adicional; así como la obligación de mantener ciertas razones financieras, entre las que destacan las siguientes:

a) Liquidez: deberá ser en todo momento de cuando menos 2 a 1 en la relación de activo circulante a pasivo circulante.
b) Apalancamiento: no podrá ser mayor de 1 a 1 durante todo el tiempo, en relación de pasivo total a capital contable.
c) Cobertura de intereses: deberá mantenerse en un nivel no menor a 2 veces durante la vigencia del crédito en la relación de utilidad de operación a gastos financieros.

Las cláusulas antes mencionadas han sido cumplidas por las distintas subsidiarias al 31 de diciembre de 2005.

b. Al 31 de diciembre de 2005, los compromisos mínimos de pago por arrendamientos capitalizables son:

Acreedores por contratos de arrendamiento	$	2,366
Intereses no devengados		(57)
Valor presente de las obligaciones		2,309
Porción circulante de las obligaciones		2,309
Porción a largo plazo de arrendamientos capitalizables	$	-

c. Certificados Bursátiles

Con oficio DGE-236-23736 de fecha 26 de abril de 2005, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la emisión de Certificados Bursátiles hasta por $500,000 para la adquisición de reservas territoriales y para el refinanciamiento de pasivos bancarios a cargo de la Compañía. El valor nominal de los Certificados Bursátiles es de $100.00 pesos cada uno. El programa de Certificados Bursátiles tendrá una vigencia de 1,456 días equivalente a aproximadamente cuatro años, con una tasa de interés TIIE más 2.20 puntos, pagaderos cada 28 días. El saldo por pagar de la emisión es de $483,968 al 31 de diciembre de 2005.

Con oficio DGE-758-144158 de fecha 5 de diciembre de 2002, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la emisión de Certificados Bursátiles hasta por $400,000, para financiar los diferentes desarrollos que aporten los fideicomitentes al fideicomiso emisor. El valor nominal de los Certificados Bursátiles es de $100.00 pesos cada uno. El programa de Certificados Bursátiles tendrá una vigencia de cuatro años, y cada emisión tendrá su propia fecha de vencimiento e intereses de acuerdo a las características y plazo conforme a los cuales se emitan.

Fiduciario Emisor - Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero.

Fideicomitentes - Las subsidiarias de Sare Holding, S. A. de C. V. que a continuación se indican: Inmobiliaria Diarel, S. A. de C. V. (Antes Fisare, S. A. de C. V.), Inmobiliaria Gocamex, S. A. de C. V. (Antes Grupo Sare, S. A. de C. V.), Inmobiliaria del Pedregal de San Francisco, S. A. de C. V. (fusionada en 2003 con Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V.), Inmobiliaria Estoril, S. A. de C. V., Inmobiliaria Temextitla, S. A. de C. V., Inmobiliaria Yavenka, S. A. de C. V. y Desarrolladora Inmobiliaria de Cancún, S. A. de C. V., así como aquellas otras fideicomitentes que se adhieran en el futuro.

La primera emisión y colocación de certificadds fue por $200,000 de fecha 6 de diciembre de 2002, a la tasa de interés de CETES a 180 días más 2.4 puntos, pagaderos semestralmente mediante cupones, la cual fue amortizada anticipadamente el 19 de diciembre de 2005.

La segunda emisión y colocación de certificados fue por $200,000 de fecha 11 de abril de 2003, a la tasa de interés de TIIE más 1.75 puntos, fijada cada 28 días y serán pagaderos cada 84 días. Al 31 de diciembre de 2005, la Compañía cuenta con los recursos necesarios para liquidar esta emisión.

Por cada proyecto, el fideicomiso emisor otorgó ministraciones contra avance de obra en una relación de 1.75 a 1 entre el valor del activo aportado y el monto de la ministración.

El efectivo que recibió el fideicomiso por la emisión de los certificados bursátiles se destinó a:

a) Crear una reserva en efectivo equivalente al 25% del saldo insoluto de los certificados bursátiles, que generó un interés por su inversión en diferentes instrumentos financieros.
b) Crear una reserva para el pago de intereses por un monto equivalente a un cupón anticipado.
c) Crear una cuenta de efectivo disponible para financiar la construcción y desarrollo de los proyectos que se fueron aportando.

La Compañía se obligaba a construir, efectuar la cobranza de las ventas correspondientes y depositarla en el Fideicomiso, devengándose un interés a favor de los tenedores de los certificados bursátiles.

El 2 de octubre de 2003 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizó a la Compañía la puesta en marcha de un programa de emisión de Certificados Bursátiles a Corto plazo, por un monto de $50,000. Durante el 2004, se efectuaron dos emisiones de $25,000 cada una, devengando intereses a una tasa igual a TIIE mas 2.3 y 2 puntos, con vencimientos el 20 de enero y 27 de mayo de 2005, respectivamente.

12. Obligaciones laborales al retiro

El costo neto del periodo por las obligaciones derivadas de primas de antigüedad, ascendió $248 y $265 en 2005 y 2004, respectivamente. A partir del 2005, los impuestos y gastos acumulados incluyen $6,332 por indemnizaciones al personal por la terminación de la relación laboral. Otras revelaciones que requieren las disposiciones contables se consideran poco importantes.

13. Capital contable

a. El capital contable a valor histórico y actualizado al 31 de diciembre de 2005, se integra como sigue:

	Número de Acciones	Valor Nominal	Efecto de Actualización	Total
Capital fijo				
Serie Única I	24,562,800	$ 24,563	$ 8,815	$ 33,378
Capital variable				
Serie Única II	358,342,380	358,342	178,204	536,546
Total de acciones	382,905,180	382,905	187,019	569,924
Utilidades retenidas	-	523,132	463,483	986,615
Reserva para recompra de acciones	-	40,533	14,531	55,064
Prima en suscripción de acciones	-	929,972	54,459	984,431

	Número de Acciones	Valor Nominal	Efecto de Actualización	Total
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-	-	(178,511)	(178,511)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	-	(20,771)	(4,578)	(25,349)
Interés minoritario	-	630,469	-	630,469
TOTAL	382,905,180	$ 2,486,240	$ 536,403	$ 3,022,643

El capital contable a valor histórico y actualizado al 31 de diciembre de 2004, se integra como sigue:

	Número de Acciones	Valor Nominal	Efecto de Actualización	Total
Capital fijo Serie Única I	24,562,800	$ 24,563	$ 8,815	$ 33,378
Capital variable Serie Única II	280,185,358	280,185	176,968	457,153
Total de acciones	304,748,158	304,748	185,783	490,531
Utilidades retenidas	-	255,129	463,483	718,612
Reserva para recompra de acciones	-	40,533	11,005	51,538
Prima en suscripción de acciones	-	359,071	48,423	407,494
Insuficiencia en la actualización del capital contable	-	-	(139,051)	(139,051)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	-	(20,771)	(4,578)	(25,349)
Interés minoritario	-	284,997	-	284,997
Total	304,748,158	$ 1,223,707	$ 565,065	$ 1,788,772

El capital social está integrado por acciones comunes nominativas a valor nominal de un peso cada una, íntegramente suscritas y pagadas. Las acciones de la Serie Única Clase I pueden ser adquiridas solamente por mexicanos. Las acciones de la Serie Única Clase II son de libre suscripción. El capital social variable es ilimitado.

b. En Asamblea General Anual Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 7 de abril de 2005 se resolvió lo siguiente:

1. Aprobar el aumento en la parte variable del capital social, mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B" y de la Clase II representativas de la parte variable del capital social, a efecto de que según determine el Consejo de Administración o el Comité de Finanzas y Planeación de la Sociedad sean ofrecidas en un futuro, en parte o en su totalidad, mediante oferta publica a través de la Bolsa Mexicana de Valores ("BMV"). Del precio por acción que se obtenga en la colocación, se aplicara la cantidad de $1.00 peso por acción a incrementar la parte variable y la diferencia restante se registrara en la cuenta de prima por suscripción de acciones.

2. Aprobar que se efectúen los tramites necesarios para inscribir la totalidad de las acciones materia de la Oferta Global en la Sección Valores y Sección Especial del RNV que lleva la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV"), a fin de que sean objeto de la Oferta en la BMV:

El día 8 de septiembre de 2005 se realizó la Colocación de la Oferta Publica Primaria de Venta y Suscripción de 78,157,022 acciones Serie "B" Clase II, ordinarias, nominativas y sin expresión de valor nominal que ascendió a $78,157 a valor nominal y que a pesos constantes equivale a $79,393 generándose una prima en colocación de acciones por $576,937.

Los gastos que generó la colocación de las acciones por un importe de $46,539 (a valor nominal) se aplicaron contra la prima en colocación de acciones. Por otra parte el incremento presentado en la reserva para recompra de acciones al 31 de diciembre de 2005, corresponde a la ganancia obtenida por la bursatilización de acciones ante el público inversionista.

c. Con fecha 26 de diciembre de 2005, la Compañía formalizó un convenio con General Motors Acceptance Corporation ("GMAC") para la adquisición de reservas territoriales. La participación de GMAC que se presenta en el interés minoritario es de $113,881 al 31 de diciembre de 2005.

d. Durante el ejercicio 2004 se erogaron gastos por un importe de $1,479; generados por la emisión de acciones efectuada en el ejercicio anterior, que fueron aplicados contra la prima en colocación de acciones.

Por otra parte, el incremento presentado en la reserva para recompra de acciones al 31 de diciembre de 2004, corresponde a la ganancia obtenida por la bursatilización de las mismas ante el público inversionista.

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

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el impuesto sobre la renta sobre dividendos a cargo de la Compañía a la tasa vigente. En el año de 2005 la tasa fue del 30%. El impuesto que se pague por dicha distribución se podrá acreditar contra el impuesto sobre la renta del ejercicio en el que pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.

Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2005	2004
Cuenta de capital de aportación	$ 625,088	$ 546,931
Cuenta de utilidad fiscal neta	4,866	4,866
Total	$ 629,954	$ 551,797

14. Transacciones y saldos con partes relacionadas

Las transacciones con afiliadas y asociadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2005	2004
Ingresos por servicios administrativos	$ 57	$ 197
Ingresos por construcción	-	243
Gastos de operación	6,823	7,039

Los saldos con afiliadas son como sigue:

	2005	2004
Cuentas por cobrar		
Grupo Inmobiliario Sare, S. A. de C. V.	$ 795	$ 756
Promotora Inmobiliaria Vallejo, S. A. de C. V.	11,297	-
Otros	9	212
	$ 12,101	$ 968
Cuentas por pagar		
TI Diseño y Construcción de Interiores, S. A. de C. V.	$ -	$ 11,666
Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V.	4,049	2,784
Coordinadora y Administradora de Servicios de Tlalpan, S. A.	65	-
Grupo Inmobiliario, S. R. K., S. A. de C. V. (antes Sare Capital, S. A. de C. V.)	94	1,682
	$ 4,208	$ 16,132

La Compañía tiene celebrado un contrato de arrendamiento por tiempo indefinido con Inmobiliaria Periférico Sur 3395, S. A. de C. V., compañía afiliada, por el edificio en el cual se encuentran ubicadas sus oficinas corporativas. El gasto por renta por este concepto ascendió a $5,089 y $5,295 al 31 de diciembre de 2005 y 2004, respectivamente.

15. Ingresos por subarrendamiento

Los ingresos por subarrendamiento provenían del contrato celebrado para la administración y subarrendamiento a terceros de locales comerciales y edificios que se encuentran ubicados dentro de los inmuebles del Sistema de Transporte Colectivo de la Ciudad de México (METRO). Dicho contrato fue rescindido el 31 de octubre de 2004.

16. Otros gastos

Los otros gastos se integran principalmente por la amortización de los gastos efectuados por la emisión de Certificados Bursátiles.

17. Impuesto sobre la renta, impuesto al activo y participación de los trabajadores en las utilidades

La Compañía está sujeta al impuesto sobre la renta (ISR) y al impuesto al activo (IMPAC). El ISR se calcula considerando como gravables o deducibles ciertos efectos de la inflación, tales como la depreciación calculada sobre valores en pesos constantes, se acumula o deduce el efecto de la inflación sobre ciertos pasivos y activos monetarios a través del ajuste anual por inflación, el cual es similar en concepto al resultado por posición monetaria, y a partir de 2005, conforme a las modificaciones a las leyes del ISR e IMPAC publicadas el 1 de diciembre de 2004 aplicables a partir de 2005, a) Se reduce la tasa del ISR a 30% para el año 2005, a 29% en 2006 y a 28% de 2007 en adelante (la tasa en 2004 fue el 33%); b) Para efectos de ISR se deduce el costo de ventas en lugar de las adquisiciones de los inventarios; c) En 2005 se puede optar por acumular en un periodo de 4 a 12 años los inventarios al 31 de diciembre de 2004, determinados con base en las reglas fiscales; al optar por acumular los inventarios el saldo de éstos se deberá disminuir con el saldo no deducido de los inventarios de la Regla 106 y las pérdidas fiscales por amortizar, y se deduce el costo de ventas de los inventarios conforme se enajenen; d) A partir de 2006 será disminuible en su totalidad la participación a los trabajadores en las utilidades que se pague y e) Se incluyen los pasivos bancarios y con extranjeros para determinar la base gravable del IMPAC.

Por otra parte, el IMPAC se causa a razón del 1.8% del promedio neto de la mayoría de los activos (a valores actualizados) y de ciertos pasivos, y se paga únicamente por el monto en que exceda al ISR del año; cualquier pago que se efectúe es recuperable contra el monto en que el ISR exceda al IMPAC en los diez ejercicios subsecuentes.

La Compañía causa el ISR y el IMPAC en forma consolidada con sus subsidiarias.

a. El impuesto sobre la renta y la participación de los trabajadores en las utilidades se integran como sigue:

	2005	2004
Impuesto sobre la renta:		
Causado	$ 39,164	$ 30,320
Diferido	101,359	98,009
	$ 140,523	$ 128,329
Participación de utilidades:		
Causado	$ -	$ 1,727
Diferido	1,833	1,621
	$ 1,833	$ 3,348

Para la determinación del ISR diferido al 31 de diciembre de 2005, la Compañía aplicó a las diferencias temporales las tasas que estarán vigentes a partir de 2006, de acuerdo a su fecha de reversión. Adicionalmente, de acuerdo con las disposiciones fiscales en vigor a partir de 2005, la administración de la Compañía decidió optar por acumular el inventario fiscal de sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2004 con importe de $1,209,017 en un período que comprende de 4 a 11 años a partir del ejercicio 2005, calculado con base en la rotación de los inventarios, por lo que se difiere el efecto inicial de la nueva disposición de ya no deducir las adquisiciones de inventarios.

b. Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por impuesto sobre la renta y participación de los trabajadores en las utilidades diferidos, son:

	2005	2004
ISR diferido pasivo:		
Inventarios Inmobiliarios	$ 124,251	$ 500,967
Clientes	635,565	463,721
Proyecto SARE Edifica	23,393	10,175
Otros	6,501	-
	789,710	974,863
ISR diferido activo:		
Efecto de pérdidas fiscales por amortizar	479,448	636,121
Efecto de pérdidas fiscales disminuidas del inventario base	(63,783)	-
Provisiones de gastos de venta y financieros	-	29,101
Anticipos de clientes	56	6,666
	415,721	671,888
ISR diferido pasivo	373,989	302,975
Impuesto al activo pagado por recuperar	78,589	69,276
Pasivo por ISR diferido, neto	295,400	233,699

	2005	2004
PTU diferida pasiva:		
Compras de inventarios	-	112,327
Costo de ventas	1,886	(107,888)
Pasivo por PTU diferida, neto	1,886	4,439
Total pasivo	$ 297,286	$ 238,138

El efecto del Retanm del ejercicio por inventarios en su parte mayoritaria y minoritaria es de $11,443 y $973, respectivamente.

c. Los beneficios de las pérdidas fiscales actualizadas pendientes de amortizar y el IMPAC por recuperar por los que ya se ha reconocido el activo por ISR diferido y un pago anticipado por ISR, respectivamente, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Los años de vencimiento y sus montos actualizados al 31 de diciembre de 2005, son:

Año de Vencimiento	Pérdidas Amortizables	IMPAC Recuperable
2006	$ -	$ 2,048
2007	-	3,464
2008	1,987	5,345
2009	4,243	4,847
2010	6,995	7,437
2011	3,272	5,315
2012	135,929	7,920
2013	386,343	11,986
2014	761,530	13,774
2015	133,029	16,453
	$ 1,433,328	$ 78,589

18. Utilidad por acción

Las cifras utilizadas en la determinación de la utilidad básica por acción diluida, fueron:

	Utilidad	Número de acciones	Pesos por acción
Utilidad neta atribuible al capital común	$ 318,253	382,905,180	$ 0.8102

19. Nuevos pronunciamientos contables

El 31 de mayo de 2004, Instituto Mexicano de Contadores Públicos de México, A. C. ("IMCP") efectuó la entrega formal de la función de la emisión de normas de información financiera al Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. ("CINIF"), en congruencia con la tendencia mundial de que dicha función la desarrolla un organismo independiente. Asimismo, los boletines de principios de contabilidad generalmente aceptados ("PCGA") y circulares emitidos por el IMCP, fueron transferidos al CINIF. El CINIF decidió renombrar los PCGA como Normas de Información Financiera (NIF), y definió que las NIF se conforman de las propias NIF y las Interpretaciones a las NIF que emita, de los boletines de PCGA que no hayan sido modificados, sustituidos o derogados por las nuevas NIF, así como por las Normas Internacionales de Información Financiera aplicables de manera supletoria.

El CINIF estableció como uno de sus objetivos fundamentales, avanzar hacia una mayor convergencia con las normas de información financiera nivel internacional, por lo que inició sus trabajos con la revisión de los conceptos teóricos contenidos en los PCGA, y estableció el Marco Conceptual ("MC") destinado a servir como sustento para el desarrollo de normas de información financiera y como referencia en la solución de aspectos que surgen en la práctica contable. El MC está constituido por ocho normas de información financiera que integran la serie NIF-A; dicha serie, junto con la NIF B-1, fueron promulgadas el 31 de octubre 2005 y sus disposiciones entran en vigor para los ejercicios que inicien a partir del 1 de enero de 2006, y dejan sin efecto los boletines de la serie A de los PCGA. Las NIF que han sido promulgadas, son:

NIF A-1 Estructura de las Normas de Información Financiera.
NIF A-2 Postulados básicos.
NIF A-3 Necesidades de los usuarios y objetivos de los estados financiero.
NIF A-4 Características cualitativas de los estados financieros.
NIF A-5 Elementos básicos de los estados financieros.
NIF A-6 Reconocimiento y valuación.
NIF A-7 Presentación y revelación.
NIF A-8 Supletoriedad.
NIF B-1 Cambios contables.

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

La NIF A-3, incluye, en adición al estado de cambios en la situación financiera, el estado de flujo de efectivo el cual deberá emitirse cuando lo establezcan las normas particulares. La NIF A-5, incluye una nueva clasificación de ingresos y gastos, en ordinarios y no ordinarios. Los ordinarios se derivan de operaciones y eventos usuales, o sea, los que son propios del giro de la entidad, sean frecuentes o no; los no ordinarios corresponden a operaciones y eventos inusuales, sean frecuentes o no. NIF A-7, *Presentación y revelación.* Requiere que los estados financieros se presenten en forma comparativa, por lo menos con el periodo precedente. Hasta 2004, la presentación de los estados financieros de ejercicios anteriores, era optativa. Se requiere revelar en los estados financieros, la fecha autorizada para la emisión de los estados financieros y el o los nombres de funcionarios u órganos de la administración quienes autorizaron su emisión. La NIF B-1, establece que los cambios en normas particulares, reclasificaciones y correcciones de errores, deben reconocerse en forma retrospectiva, por lo que los estados financieros básicos que se presenten en forma comparativa con el periodo actual que sean afectados, deben ajustarse desde el inicio de periodo más antiguo que se presente.

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

* * * * * *

Estados financieros consolidados

31 de marzo de 2008

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

Balances generales consolidados

Al 31 de marzo de 2008 y 2007

(En miles de pesos marzo de 2008 y para 2007 en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007)

Activo	2008		2007		Variación	
Activo circulante:						
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 432,590	5.3%	$ 597,047	9.06%	$ (164,457)	-27.55%
Clientes	5,580,406	68.6%	3,759,247	57.1%	1,821,159	48.44%
Otras cuentas por cobrar	41,115	0.51%	46,594	0.71%	(5,479)	-11.76%
Inventarios	1,823,436	22.4%	1,945,637	29.5%	(122,201)	-6.28%
Pagos anticipados	92,105	1.13%	88,481	1.34%	3,624	4.10%
Activo circulante	**7,969,652**	**97.9%**	**6,437,006**	**97.7%**	**1,532,646**	**23.81%**
Mobiliario, equipo y otros - Neto	149,585	1.84%	138,442	2.10%	11,143	8.0%
Inversiones en acciones	13,660	0.17%	13,620	0.21%	40	0.3%
Otros activos	6,400	0.1%		0.0%	6,400	0.4%
Total	**$ 8,139,297**	**100.0%**	**$ 6,589,068**	**100.0%**	**$ 1,550,229**	**23.53%**
Pasivo y capital contable						
Pasivo circulante:						
Préstamos de insituciones financieras	$ 256,713	3.15%	$ 425,553	6.46%	$ (168,840)	-39.68%
Proveedores de terrenos y otros	1,261,771	15.50%	860,303	13.06%	401,468	46.67%
Acreedores diversos y provisiones	170,432	2.09%	8,809	0.13%	161,623	1834.75%
Impuestos por pagar	43,411	0.53%	28,691	0.44%	14,720	51.31%
Pasivo circulante	**1,732,327**	**21.28%**	**1,323,356**	**20.08%**	**408,971**	**30.90%**
Pasivo a largo plazo	454,767	5.59%	238,464	3.62%	216,303	90.71%
Certificados bursatiles	1,000,000	12.29%	1,027,100	15.59%	(27,100)	-2.64%
Obligaciones laborales	10,419	0.13%		0.00%	10,419	#¡DIV/0!
Impuesto sobre la renta diferido	621,481	7.64%	472,502		148,979	31.53%
Pasivo total	**3,818,994**	**46.92%**	**3,061,422**	**46.46%**	**757,572**	**24.75%**
Capital contable:						
Capital social	615,244	7.56%	615,244	9.34%	-	0.00%
Prima en suscripción de acciones	122,832	1.51%	122,832	1.86%	-	0.00%
Prima en colocación de acciones	939,880	11.55%	939,880	14.26%	-	0.00%
Reserva para recompra de acciones	48,297	0.59%	59,953	0.91%	(11,656)	-19.44%
Utilidades retenidas	1,641,035	20.16%	1,185,665	17.99%	455,370	38.41%
Utilidad del ejercicio	139,697	1.72%	108,207	1.64%	31,490	29.10%
Inversión de los accionistas mayoritarios	**3,506,985**	**43.09%**	**3,031,781**	**46.01%**	**475,204**	**15.67%**
Inversión de los accionistas minoritarios	813,318	9.99%	495,865	7.53%	317,453	64.02%
Capital contable	**4,320,303**	**53.08%**	**3,527,646**	**53.54%**	**792,657**	**22.47%**
Total	**$ 8,139,297**	**100.0%**	**$ 6,589,068**	**100.0%**	**$ 1,550,229**	**23.53%**

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

Estados de resultados consolidados

Tres meses que terminaron el 31 de marzo de 2008 y 2007

(En miles de pesos marzo de 2008 y para 2007 en miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2007)

	2008		2007		Variación	
Ingresos:						
Ventas de vivienda interes social	$ 746,401	57.35%	$ 704,285	61.36%	$ 42,116	5.98%
Ventas de vivienda media residencial	532,926	40.9%	429,947	37.5%	102,979	23.95%
Servicios y otros	22,082	1.70%	13,495	1.18%	8,587	63.63%
	1,301,409	**100.0%**	**1,147,727**	**100.0%**	**153,682**	**13.39%**
Costo de ventas:						
Por ventas vivienda interes social	563,538	43.30%	531,443	46.30%	32,095	6.04%
Por ventas vivienda media residencial	392,030	30.12%	315,670	27.50%	76,360	24.19%
	955,568	**73.43%**	**847,113**	**73.81%**	**108,455**	**12.80%**
Utilidad bruta	**345,841**	**26.57%**	**300,614**	**26.19%**	**45,227**	**15.04%**
Gastos de operación						
Administración	52,328	4.02%	50,572	4.41%	1,756	3.47%
Venta	59,234	4.55%	58,774	5.12%	460	0.78%
	111,562	**8.57%**	**109,346**	**9.53%**	**2,216**	**2.03%**
Depreciaciones y amortizaciones	4,205	0.32%	4,077	0.36%	128	3.14%
Utilidad de operación	**230,074**	**17.68%**	**187,191**	**16.31%**	**42,883**	**22.91%**
Otros gastos- Neto	2,678	0.21%	3,516	0.31%	(838)	-23.83%
Resultado integral de financiamiento:						
Ingresos por interéses	2,764	0.21%	4,388	0.38%	(1,624)	-37.01%
Gastos por interéses	22,802	1.75%	15,050	1.31%	7,752	51.51%
Perdida por posición monetaria		0.00%	6,696	0.58%	(6,696)	-100.00%
	(20,038)	**-1.54%**	**(17,358)**	**-1.51%**	**(2,680)**	**15.44%**
Utilidad antes de impuesto a la utilidad	**207,358**	**15.93%**	**166,317**	**14.49%**	**41,041**	**24.68%**
Impuestos a la utilidad	58,060	4.46%	45,909	4.00%	12,151	26.47%
Utilidad neta consolidada	**$ 149,298**	**11.47%**	**$ 120,408**	**10.49%**	**$ 28,890**	**23.99%**
Utilidad neta mayoritaria	$ 139,697	10.73%	$ 108,207	9.43%	$ 31,490	29.10%
Utilidad neta minoritaria	9,601	0.74%	12,201	1.06%	(2,600)	-21.31%
Utilidad neta consolidada	**$ 149,298**	**11.47%**	**$ 120,408**	**10.49%**	**$ 28,890**	**23.99%**

SANTAMARINA Y STETA

Edificio "Ontiveros"
Campos Elíseos 345, Pisos 2 y 3
Col. Chapultepec Polanco
11560, México, D.F.
Tel. (52 55) 5279-5400
Fax: (52 55) 5280-6226
5280-7614 • 5280-7866
5203-3214 • 5281-0955
mjimenez@s-s.com.mx
www.s-s.com.mx

Oficina Monterrey
Torre Comercial Américas
Batallón de San Patricio
No. 111, piso 11, Col. Valle Oriente
66269, Garza García, N.L., México
Tel. (52 81) 8368-0809
Fax (52 81) 8368-0811
informes@s-s.com.mx

México, D.F., a 29 de mayo de 2008.

H. Comisión Nacional Bancaria y de Valores
Vicepresidencia de Supervisión Bursátil
Dirección General de Emisoras
Insurgentes Sur 1971, Torre Sur, Piso 7
Col. Guadalupe Inn
01020 México, D.F.

Estimados señores:

Hacemos referencia a la oferta pública de certificados bursátiles (los "Certificados Bursátiles"), al amparo de un programa con carácter revolvente a largo plazo, que hasta por $1,500'000,000.00 (Un Mil Quinientos Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en Unidades de Inversión (el "Programa"), pretende llevar a cabo SARE Holding, S.A.B. de C.V. (la "Emisora"), en la cual Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero BBVA Bancomer, actuará como Intermediario Colocador.

La Emisora nos ha solicitado nuestra opinión como abogados externos, y en tal carácter, hemos revisado la documentación e información legal de la Emisora que se señala más adelante y hemos sostenido reuniones con funcionarios de la misma, a efecto de rendir una opinión respecto de dicha documentación e información, de conformidad con los artículos 85 fracción IV y 87 fracción II de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 2, fracción I, inciso h) de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores (las "Disposiciones Generales") expedida por esta H. Comisión.

Documentos Revisados

Para efectos de la presente opinión, hemos examinado:

a. El proyecto de título de los certificados bursátiles, el cual se anexa al escrito dirigido a esta H. Comisión solicitando la autorización de la oferta pública.

b. El proyecto de prospecto de colocación, el cual se anexa al escrito dirigido a esta H. Comisión solicitando la autorización de la oferta pública.

* Agustín Santamarina V. * Juan M. Steta * Germain Muggenburg y R. V. • Pedro Velasco A. • Agustín Gutiérrez E. • José Antonio Noguera C. • Jorge Barrero S. • José Antonio Miranda I. Aaron Levet V. • Alberto Saavedra O. • Juan Carlos de la Vega G. • Heriberto Garza C. • Ernesto Duhne B. • José Pablo Pérez Zea • Juan Carlos Machorro G. • José Pozas de la V. Fernando del Castillo E. • Carlos Olvera E. • Vicente Grau A. • Jorge León Orantes B. • Alejandro Larsa A. • César Cruz A. • Juan Pablo Rosas P. • Gloria Park E. • Mariano Calderón V. • Félix de la Peña C.

* Consejeros • Asesor

c. El proyecto de suplemento a la primera emisión, el cual se anexa al escrito dirigido a esta H. Comisión solicitando la autorización de la oferta pública.

d. La información y documentación legal que forma parte del paquete de información que se presenta ante esta H. Comisión como parte del escrito de solicitud de autorización del Programa; asumiendo, sin haberlo verificado, la autenticidad de la misma y de las firmas que los calzan, así como la fidelidad de las copias suministradas de ciertos documentos con sus originales. Dicha información y documentación de carácter jurídico comprende aquella que se requiere para tramitar la solicitud conforme a las Disposiciones Generales.

e. Las escrituras públicas, incluyendo el acta constitutiva de la Emisora y de las empresas Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes FISARE, S.A. de C.V.), Inmobiliaria Gocamex (antes S.A.R.E., S.A. de C.V.) e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V., empresas subsidiarias de la Emisora que otorgarán su aval en la emisión de los Certificados Bursátiles (en lo sucesivo las "Avalistas"), así como los estatutos sociales vigentes de dichas sociedades mercantiles, así como los demás documentos legales de la Emisora y las Avalistas relativos a su estructura de capital social desde su constitución hasta la fecha de la solicitud, las cuales nos fueron proporcionadas por la Emisora y las Avalistas para nuestra revisión con motivo del Programa y la oferta pública de los Certificados Bursátiles.

f. El testimonio de la escritura pública en la que constan las facultades del señor Alberto Baz García de León, para actuar en nombre y representación de la Emisora, en la obtención de las autorizaciones necesarias para llevar a cabo la oferta pública de los Certificados Bursátiles, y para suscribir, en nombre y representación de la Emisora, el o los títulos que amparen los Certificados Bursátiles objeto de la oferta pública antes mencionada.

g. Los testimonios de las escrituras públicas en las que constan las facultades del señor Alberto Baz García de León, para otorgar los avales en nombre y representación de las Avalistas.

h. La escritura pública del poder otorgado a favor de los licenciados Héctor Loyo Urreta y/o Miguel Ángel Navarro Bojalil, para suscribir los títulos de los Certificados Bursátiles en nombre de HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, quien actuará como Representante Común de los Tenedores de los Certificados Bursátiles.

Opinión Legal

Considerando lo anterior, manifiesto a esa H. Comisión que a mi leal saber y entender:

1. La Emisora y cada una de sus subsidiarias Avalistas, se encuentran debidamente constituidas y son legalmente existentes, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, y sus estatutos sociales vigentes les permiten suscribir y, en su caso, avalar los Certificados Bursátiles.

2. El representante legal de la Emisora, el señor Alberto Baz García de León, cuenta con los poderes y facultades generales suficientes y necesarias para representar a la Emisora y

celebrar los contratos, convenios y suscribir los Certificados Bursátiles, así como los documentos que sean necesarios o convenientes para la emisión de los Certificados Bursátiles, según consta en la escritura pública número 134,471, otorgada el 20 de diciembre de 2006, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal, la cual esta debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil 229,802.

3. De conformidad con los acuerdos adoptados en la sesión del Consejo de Administración de la Emisora de fecha 25 de julio de 2007, la Emisora cuenta con la debida autorización corporativa de su Consejo de Administración para que se lleve a cabo la oferta pública de Certificados Bursátiles al amparo del Programa. Dicha sesión de Consejo y sus acuerdos fueron válidamente celebrados y adoptados, de conformidad con la legislación aplicable y con los requisitos estatutarios al efecto requeridos.

4. Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., se encuentra debidamente constituida y es legalmente existente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos según consta en escritura 123,184 otorgada el 27 de junio de 1985, ante el licenciado Francisco De P. Morales Rodríguez, Notario Público No. 19 del Distrito Federal, la cual esta debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil 84,108, y sus estatutos sociales vigentes le permiten otorgar el aval en favor de la Emisora.

5. El representante legal de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., el señor Alberto Baz García de León, cuenta con los poderes y facultades generales suficientes y necesarias para otorgar los avales a los Certificados Bursátiles, en los términos de la escritura pública número 123,184, otorgada el 10 de agosto de 2006, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal. Dicha escritura pública se encuentra inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil número 84,108.

6. Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes FISARE, S.A. de C.V.) se encuentra debidamente constituida y es legalmente existente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos según consta en la escritura pública 70,765 otorgada el 5 de junio de 1992, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal, la cual esta debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil 166,520, y sus estatutos sociales vigentes le permiten otorgar el aval en favor de la Emisora.

7. El representante legal de Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes FISARE, S.A. de C.V.), el señor Alberto Baz García de León, cuenta con los poderes y facultades generales suficientes y necesarias para otorgar los avales a los Certificados Bursátiles, en los términos de la escritura pública número 123,182, otorgada el 10 de agosto de 2006, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal. Dicha escritura pública se encuentra inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil número 166,520.

8. Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. (antes Grupo SARE, S.A. de C.V.) se encuentra debidamente constituida y es legalmente existente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos según consta en escritura 64,311 otorgada el 3 de diciembre de

1979, ante el licenciado Luis del Valle Prieto, Notario Público No. 20 del Distrito Federal, la cual esta debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil 20,220, y sus estatutos sociales vigentes le permiten otorgar el aval en favor de la Emisora.

9. El representante legal de Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. (antes Grupo SARE, S.A. de C.V.), el señor Alberto Baz García de León, cuenta con los poderes y facultades generales suficientes y necesarias para otorgar los avales a los Certificados Bursátiles, en los términos de la escritura pública número 123,183, otorgada el 10 de agosto de 2006, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal. Dicha escritura pública se encuentra inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil número 20,220.

10. Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V. se encuentra debidamente constituida y es legalmente existente, de conformidad con las leyes de los Estados Unidos Mexicanos según consta en escritura 66,090 otorgada el 6 de febrero de 1991, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal, la cual esta debidamente inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil 146,103, y sus estatutos sociales vigentes le permiten otorgar el aval en favor de la Emisora.

11. El representante legal de Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V., S.A. de C.V., el señor Alberto Baz García de León, cuenta con los poderes y facultades generales suficientes y necesarias para otorgar los avales a los Certificados Bursátiles, en los términos de la escritura pública número 123,185, otorgada el 10 de agosto de 2006, ante el licenciado Ignacio Soto Borja y Anda, Notario Público No. 129 del Distrito Federal. Dicha escritura pública se encuentra inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de México bajo el folio mercantil número mercantil 146,103.

12. Los licenciados Héctor Loyo Urreta y/o Miguel Ángel Navarro Bojalil, cuentan con las facultades suficientes y necesarias para suscribir en nombre de HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria, quien actuará como Representante Común de los Tenedores de los Certificados Bursátiles, las cuales se encuentran en pleno vigor y no han sido revocadas, modificados o limitadas en forma alguna a la fecha de la presente, en los términos de la escritura pública número 298,768, de fecha 23 de agosto de 2007, otorgada ante la fe del licenciado Tomás Lozano Molina, Notario Público número 10 del Distrito Federal, cuyo primer testimonio quedó debidamente inscrito en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio del Distrito Federal, el 14 de septiembre de 2007, bajo el folio mercantil número 64,053.

13. La emisión y oferta pública de los Certificados Bursátiles al amparo del Programa, puede efectuarse de conformidad con los requisitos que establece la legislación aplicable y vigente en México, así como con los estatutos sociales vigentes de la Emisora, contando la Emisora con la capacidad legal para ello.

14. El otorgamiento de los avales por parte de Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes FISARE, S.A. de C.V.), Inmobiliaria Gocamex, S.A. de C.V. (antes Grupo SARE, S.A. de C.V.) e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V. puede efectuarse válidamente, de conformidad con los requisitos que establece la legislación

aplicable y vigente en México, así como con los estatutos sociales vigentes de cada uno de los Avales, sin requerir autorización corporativa al respecto, y dicho aval será legalmente exigible en contra de cada una de ellas, ejecutable simple y llanamente en los términos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y en las disposiciones legales aplicables.

15. Los títulos que ampararán las emisiones de Certificados Bursátiles, al amparo del Programa, cumplen con las disposiciones relativas contenidas en la Ley del Mercado de Valores y serán válidos, de acuerdo con las disposiciones de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

16. Una vez (i) obtenidas las autorizaciones correspondientes (incluyendo, sin limitación, la autorización del Consejo de Administración de la Emisora, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para la inscripción de los Certificados Bursátiles en el Registro Nacional de Valores y su oferta pública en el mercado de valores y la aprobación de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. para el listado de los Certificados Bursátiles); (ii) suscritos los Certificados Bursátiles por parte de los apoderados de la Emisora y las Avalistas; y, (iii) depositado el o los títulos que representen los Certificados Bursátiles ante S.D. Indeval, Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.; entonces los Certificados Bursátiles habrán sido válidamente emitidos de conformidad con los estatutos sociales de la Emisora y las disposiciones legales aplicables, los mismos constituirán una obligación válida y exigible a cargo de la Emisora, de conformidad con sus términos; y las garantías otorgadas por Inmobiliaria Yavenka, S.A. de C.V., Inmobiliaria Diarel, S.A. de C.V. (antes FISARE, S.A. de C.V.), Inmobiliaria Gocamex (antes Grupo SARE, S.A. de C.V.) e Inmobiliaria Estoril, S.A. de C.V. serán validamente otorgadas y exigibles a las propias Avales en términos de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Supuestos

A efecto de emitir la presente opinión legal, hemos asumido que:

I. Los documentos que nos fueron proporcionados en copia son idénticos a los originales y dichos originales son auténticos y cada una de las firmas y sellos contenidos en los mismos son genuinos.

II. Los documentos que hemos revisado con fechas anteriores a la presente opinión legal, con base a los cuales hemos formulado alguna conclusión reflejada en la presente opinión legal, permanecen en vigor en todos sus términos.

III. Los documentos descritos bajo el encabezado "Documentos Revisados", de la presente opinión, no serán modificados, de tal forma, que sean incorporados a los mismos, limitantes o prohibiciones, que pudieran afectar de modo alguno la oferta pública de los Certificados Bursátiles, al amparo del Programa.

IV. Que a la fecha de la presente, y en las fechas en que se realicen cada una de las emisiones al amparo del Programa, y la correspondiente oferta pública de los Certificados Bursátiles, la Emisora y las Avalistas no hayan revocado, limitado o modificado las facultades otorgadas al señor Alberto Baz García de León.

Alcance de la Opinión

1. Esta opinión legal independiente está limitada a cuestiones relacionadas con la legislación mexicana vigente en la fecha de la presente, por lo que no asumimos obligación alguna para actualizarla o revisarla en el futuro.

2. La presente opinión se otorga como peritos en Derecho Mexicano a esta fecha sin pronunciarnos sobre legislación extranjera alguna y no asumimos obligación de actualizarla con el objeto de reflejar hechos o circunstancias que en el futuro sean de nuestro conocimiento o en virtud de reformas a las disposiciones legales aplicables que en el futuro tengan lugar.

3. Esta opinión legal deja sin efecto alguno nuestra anterior opinión de fecha 14 de abril de 2008.

--- o ---

La presente opinión legal se extiende exclusivamente con motivo de la oferta pública de los Certificados Bursátiles a ser emitidos al amparo del Programa, en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., por lo que no podrá ser utilizada de alguna otra forma, sin nuestra autorización. Sin embargo, la presente opinión podrá ser consultada por el público inversionista interesado, únicamente para efectos de la oferta pública de los Certificados Bursátiles emitidos al amparo del Programa que pretende llevar a cabo la Emisora.

Atentamente,

SANTAMARINA Y STETA, S.C.

Juan Pablo Rosas Pérez
Socio

c.c.: Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
S.D. Indeval, Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.