

PROSPECTO DEFINITIVO

OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE ACCIONES, EN MÉXICO, QUE CONSISTE EN UNA OFERTA PÚBLICA PRIMARIA DE SUSCRIPCIÓN DE 94'801,550 (NOVENTA Y CUATRO MILLONES OCHOCIENTOS UN MIL QUINIENTOS CINCUENTA) ACCIONES NO SUSCRITAS ORDINARIAS, NOMINATIVAS, SIN EXPRESIÓN DE VALOR NOMINAL, SERIE ÚNICA, CON PLENOS DERECHOS DE VOTO, REPRESENTATIVAS DE LA PARTE VARIABLE DEL CAPITAL SOCIAL (CADA UNA, UNA "ACCIÓN" Y, EN CONJUNTO LAS "ACCIONES") DE SERVICIOS CORPORATIVOS JAVER, S.A.B. DE C.V. ("JAVER", LA "COMPAÑÍA" O LA "EMISORA").



SERVICIOS CORPORATIVOS JAVER, S.A.B. DE C.V.

Monto total de la Oferta: \$1,801'229,450.00 (un mil ochocientos un millones doscientos veintinueve mil cuatrocientos cincuenta pesos 00/100 M.N)

Características Generales de la Oferta:	
Emisora:	Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V.
Precio de Colocación:	\$19.00 (diecinueve pesos 00/100 M.N) por Acción.
Monto de la Oferta:	\$1,801'229,450.00 (un mil ochocientos un millones doscientos veintinueve mil cuatrocientos cincuenta pesos 00/100 M.N).
Número de acciones de Oferta:	94'801,550 (noventa y cuatro millones ochocientos un mil quinientos cincuenta) Acciones.
Clave de Pizarra:	"JAVER".
Fecha de Publicación del Aviso de Oferta	11 de enero de 2016.
Fecha de Publicación del Aviso de Colocación	13 de enero de 2016.
Fecha de Cierre del Libro:	12 de enero de 2016.
Fecha de la Oferta:	12 de enero de 2016.
Fecha de Emisión	13 de enero de 2016.
Fecha de Registro en la BMV:	13 de enero de 2016.
Fecha de Liquidación:	18 de enero de 2016.
Denominación:	Pesos.
Tipo de Valor:	Acciones ordinarias, nominativas, Serie Única, sin expresión de valor nominal, con plenos derechos de voto y representativas de la parte variable del capital social de la Compañía.

Por este medio se llevó a cabo una oferta de un total de 94'801,550 (noventa y cuatro millones ochocientos un mil quinientos cincuenta) Acciones (la "Oferta"). Las Acciones materia de la Oferta se liquidarán de conformidad con el contrato de colocación celebrado con Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V., BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México (los "Intermediarios Colocadores"). La Compañía otorgó a los Intermediarios Colocadores una opción para adquirir 9'480,155 Acciones adicionales (la "Opción de Sobreasignación"), para cubrir las sobreasignaciones que, en su caso, se efectúen en la Oferta. Los Intermediarios Colocadores no realizaron sobreasignación de Acciones al amparo de la Oferta por lo cual la Opción de Sobreasignación no fue ejercida.

Los recursos netos que la Compañía obtuvo como resultado de la Oferta ascienden a \$1,747.9 M.N. millones. Véase "2. La Oferta – (d) Gastos Relacionados con la Oferta". Inmediatamente antes de la Oferta, el capital social suscrito y pagado de la Compañía estaba representado por un total de 183'738,861 Acciones, divididas en 1,577 Acciones Serie Única correspondientes a la parte fija del capital social y 183'737,284 Acciones Serie Única correspondientes a la parte variable del capital social. Las 94'801,550 Acciones Serie Única materia de la Oferta representan el 51.6% de las Acciones en que se divide el capital social suscrito y pagado de la Compañía inmediatamente antes de la Oferta.

Inmediatamente después de la Oferta, el capital suscrito y pagado de la Compañía está representado por un total de 278'540,411 Acciones, divididas en 1,577 Acciones Serie Única correspondientes a la parte fija del capital social y 278'538,834 Acciones Serie Única correspondientes a la parte variable del capital social. En este sentido, después de la Oferta se colocaron entre el público un total de 94'801,550 Acciones que representarán el 34.04% del capital social suscrito y pagado de la Compañía.

Los Intermediarios Colocadores podrán, pero no estarán obligados a realizar operaciones de estabilización. Véase la sección "2. La Oferta – (c) Plan de Distribución".

Las Acciones fueron objeto de adquisición por personas físicas y morales, cuando la legislación aplicable y su régimen de inversión lo permitió expresamente. Conforme a lo descrito en el apartado "Plan de Distribución", participaron en la Oferta inversionistas extranjeros cuando la legislación aplicable de la jurisdicción respectiva así lo permitió; en el entendido que, las Acciones no se registraron ni inscribieron con autoridad alguna en el extranjero. Javer celebró con Banco BTG Pactual S.A. – Cayman Branch y Evercore Group LLC un contrato de distribución conforme al cual Banco BTG Pactual S.A. – Cayman Branch, Evercore Group, al amparo de la Regla 4 (a)(2) de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América (U.S. Securities Act of 1933) realizaron esfuerzos de promoción de la Oferta con inversionistas institucionales en los Estados Unidos de América y al amparo de la Regulación S (Regulation S) de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América (U.S. Securities Act of 1933) realizaron esfuerzos de promoción en otros mercados. Cualesquiera de dichos inversionistas extranjeros participaron en la Oferta conforme a los procedimientos de asignación y liquidación descritos en la sección "2. La Oferta – (c) Plan de Distribución" del Prospecto de Colocación; en el entendido que la totalidad de la liquidación de las Acciones se realizará en México.

Además, la Compañía ha solicitado el listado de las Acciones para su cotización en la BMV. Las Acciones comenzarán a cotizarse en la BMV el 13 de enero de 2016, y a partir de la fecha de registro en la BMV podrán ser objeto de intermediación. Los títulos que amparan las Acciones materia de la Oferta estarán depositados en S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval").

El régimen fiscal aplicable a la enajenación de las Acciones a través de la BMV por personas físicas y morales residentes en México y/o en el extranjero está previsto, entre otros, en los artículos 22, 56, 129, y 161 y demás disposiciones aplicables de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y de la Resolución Miscelánea Fiscal vigente.

La Oferta está sujeta a diversas condiciones estipuladas en el contrato de colocación celebrado por la Compañía con los Intermediarios Colocadores. En el supuesto de que se cumpla o deje de cumplirse cualquiera de dichas condiciones, según sea el caso, la Oferta podría quedar sin efecto.

Las acciones representativas del capital social de la Compañía se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores (el "RNV") mantenido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la "CNBV") con el número 3250-1.00-2015-001 y son objeto de cotización en el listado de la BMV.

La inscripción en el RNV no implica certificación sobre la bondad de los valores, la solvencia de la emisora o la exactitud o veracidad de la información contenida en este Prospecto, ni convalida los actos que, en su caso, se hubieren realizado en contravención de la legislación aplicable. Este Prospecto se encuentra disponible a través de los Intermediarios Colocadores, así como en las páginas de Internet www.bmv.com.mx, www.cnbv.gob.mx y www.javer.com.mx.

Asesor – Estructurador de la Oferta

EVERCORE

Evercore Partners México, S. de R.L.

Coordinador de la Oferta e Intermediario Colocador Líder

EVERCORE | CASA DE BOLSAS

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

Intermediarios Colocadores



BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V.



Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México

Sindicato Colocador

BANORTE IXE | CASA DE BOLSAS
Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero

11

ÍNDICE

	Información	Pág.
I.	INFORMACIÓN GENERAL	
(a)	Glosario de términos y definiciones	1
(b)	Resumen ejecutivo	5
(c)	Factores de riesgo	33
(d)	Otros valores	53
(e)	Documentos de carácter público	54
II.	LA OFERTA	
(a)	Características de la Oferta	55
(b)	Destino de los recursos	61
(c)	Plan de distribución	62
(d)	Gastos relacionados con la oferta	67
(e)	Estructura de capital después de la Oferta	68
(f)	Nombres de personas con participación relevante en la oferta	69
(g)	Dilución	70
(h)	Formador de mercado	71
III.	LA COMPAÑIA	72
(a)	Historia y desarrollo de la emisora	74
(b)	Descripción del negocio	76
(i)	Actividad principal	76
(ii)	Canales de distribución	86
(iii)	Patentes, licencias, marcas y otros contratos	88
(iv)	Principales clientes	89
(v)	Legislación aplicable y situación tributaria	91
(vi)	Recursos humanos	92
(vii)	Desempeño ambiental	94
(viii)	Información del mercado	96
(ix)	Estructura corporativa	136
(x)	Descripción de sus principales activos	138

(xi) Seguros y Fianzas	139
(xii) Procesos judiciales, administrativos o arbitrales	140
(xiii) Acciones representativas del capital social	141
(xiv) Dividendos	142
IV. INFORMACIÓN FINANCIERA	
(a) Información financiera seleccionada	143
(b) Información financiera por línea de negocio, zona geográfica y ventas de exportación	149
(c) Informe de créditos relevantes	151
(d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora	155
(i) Resultados de la operación	157
(ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital	163
(iii) Control interno	174
(e) Estimaciones, provisiones o reservas contables críticas	175
V. ADMINISTRACIÓN	
(a) Auditores externos	177
(b) Operaciones con personas relacionadas y conflicto de interés	179
(c) Administradores y accionistas	181
(d) Estatutos sociales y otros convenios	195
VI. PERSONAS RESPONSABLES	206
II. ANEXOS	213
1. Estados financieros dictaminados a 2014, 2013 y 2012	F-1
2. Estados financieros con revisión limitada por el periodo comprendido del 1 de enero al 30 de septiembre de 2015	F-37
3. Opinión legal	A-3-1
4. Título que ampara la emisión	A-4-1
5. Informes del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias por los ejercicios 2014, 2013 y 2012	A-5-1

Ningún intermediario, apoderado para celebrar operaciones con el público, o cualquier otra persona, ha sido autorizada para proporcionar información o hacer cualquier declaración que no esté contenida en este documento. Como consecuencia de lo anterior, cualquier información o declaración que no esté contenida en este documento deberá entenderse como no autorizada por Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. o Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V., BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V. o Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México.

PRESENTACIÓN DE CIERTA INFORMACIÓN

En este Prospecto, el término la “Compañía” significa Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V., en conjunto con sus subsidiarias. Los términos “nosotros,” “nuestro” y “nuestros” en este Prospecto se refieren a la Compañía conjuntamente con sus subsidiarias, las propiedades y los activos de los cuales son propietarias o que operan, a menos que se señale lo contrario.

Estados financieros

Este Prospecto incluye los estados financieros consolidados de la Compañía al 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012, y por cada uno de los años que terminaron en dichas fechas, en conjunto con las notas a los mismos, así como los estados financieros consolidados de la Compañía con revisión limitada al 30 de septiembre de 2015 y por los nueve meses terminando el 30 de septiembre de 2015 y 2014, en conjunto con las notas a los mismos.

Los estados financieros de la Compañía están preparados con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standards*, o “IFRS”) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board*, o “IASB”).

Moneda y otra Información

A menos que se indique lo contrario, toda la información financiera incluida en este Prospecto está expresada en pesos. En este Prospecto, el término “pesos”, la abreviatura “M.N.” y el símbolo “\$” significan pesos, moneda nacional; y el término “dólares” y la abreviatura “EUA\$” significan dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América (“Estados Unidos”).

Este Prospecto contiene algunas cifras expresadas en dólares, así como algunas cifras que representan el equivalente en pesos de cantidades denominadas originalmente en dólares y que se convirtieron a pesos a los tipos de cambio indicados, exclusivamente para fines de conveniencia del lector. Dichas conversiones no deben interpretarse como declaraciones en el sentido de que las cantidades en pesos efectivamente equivalen a las cantidades respectivas en dólares, o de que estas últimas habrían podido convertirse a pesos a dichos tipos de cambio. A menos que se indique lo contrario, todas las conversiones incluidas en este Prospecto se basan en el tipo de cambio de \$16.8980 por dólar al 30 de septiembre de 2015 publicado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (*Federal Reserve Bank of New York*), con excepción del estado de resultados, cuyas cifras han sido convertidas al tipo de cambio promedio de \$15.5807 por dólar, con base en los tipos de cambio publicados por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York durante el periodo de nueve meses, comprendidos del 1 de enero al 30 de septiembre, de 2015.

Los totales de algunas de las columnas de las tablas incluidas en este Prospecto están redondeados y, por tanto, es posible que no sean exactamente iguales a la suma de las cifras individuales de la columna respectiva.

México tiene un mercado libre para divisas extranjeras, y el gobierno mexicano permite que el peso mexicano fluctúe de manera libre contra el Dólar. No se puede asegurar que el gobierno mexicano mantenga sus políticas actuales con relación al peso o que este no sufra una apreciación o depreciación significativa en un futuro.

La siguiente tabla muestra el Tipo de Cambio Oficial máximo, mínimo, promedio y al cierre de cada uno de los periodos indicados, en términos de pesos por EUA\$1.00. Los tipos de cambio que se muestran abajo se encuentran nominados en Pesos que no han sido re-expresados en unidades de cambio constantes. No se hace ninguna declaración en cuanto a que los valores en Pesos referidos en este Prospecto pudieran haber sido o puedan ser convertidos a dólares en cualquier tipo de cambio. A menos que se indique lo contrario, todas las conversiones incluidas en este Prospecto se basan en el tipo de cambio de \$16.8980 por dólar al 30 de septiembre de 2015 publicado por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (*Federal Reserve Bank of New York*), con excepción del estado de resultados, cuyas cifras han sido convertidas al

tipo de cambio promedio de \$15.5807 por dólar, con base en los tipos de cambio publicados por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York durante los últimos nueve meses, comprendidos por el periodo del 1 de enero de 2015 al 30 de septiembre, de 2015.

<u>Año, terminado el 31 de diciembre de</u>	<u>Tipo de Cambio ⁽¹⁾</u>			
	<u>Máximo</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Promedio</u>	<u>Al cierre del periodo</u>
2010	13.1940	12.1556	12.6237	12.3825
2011	14.2542	11.5050	12.4270	13.9510
2012	14.3650	12.6250	13.1539	12.9635
2013	13.4330	11.9760	12.7584	13.0980
2014	14.7940	12.8455	13.3022	14.7500
Periodo de nueve meses, 30 de septiembre de 2015	<u>Máximo</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Promedio</u>	<u>Al cierre del periodo</u>
	17.1040	14.5640	15.5807	16.8980

(1) Fuente: Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Información sobre el mercado y la industria

La información de mercado y el resto de la información estadística incluida en este Prospecto se obtuvo de publicaciones independientes de la industria y el gobierno, o de reportes elaborados por empresas de investigación de mercado u otras fuentes independientes. Además, algunos datos se basan en cálculos efectuados por la propia Compañía con base en el análisis de los resultados de estudios practicados ya sea por la misma a nivel interno o por fuentes independientes. Aún cuando la Compañía considera que dichas fuentes son confiables, no ha verificado en forma independiente la información emitida por las mismas y no puede garantizar su exactitud o exhaustividad. Asimismo, las cifras de la competencia incluidas a lo largo del Prospecto, están basadas en información financiera reportada por cada una de ellas a la BMV y no ha sido revisada por las mismas.

Otra información

A menos que se indique lo contrario, todas las extensiones superficiales mencionadas en este Prospecto están expresadas ya sea en metros cuadrados o en hectáreas.

Aquellos términos empleados en el presente Prospecto, que no se encuentren definidos dentro del texto del mismo, se encuentran definidos en la Sección "Glosario".

Este Prospecto contiene descripciones de las principales disposiciones de los contratos de crédito y de otro tipo de contratos celebrados por la Compañía. Dichas descripciones no pretenden ser completas o exhaustivas. Además, como todo contrato o instrumento legal, los términos de este Prospecto pueden estar sujetos a interpretación.

I. INFORMACIÓN GENERAL

a) Glosario de términos y definiciones.

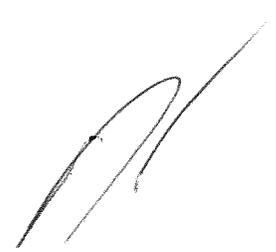
A menos el contexto exija lo contrario, los siguientes términos y abreviaturas utilizadas en este Prospecto, sea en singular o plural, tendrán los siguientes significados:

Término	Significado
“Accionistas Principales”	El Fideicomiso de Inversión y el Fideicomiso Proyectos, a través y de conformidad con el Fideicomiso de Liquidez.
“AMAI”	Asociación Mexicana de Agencias de Inteligencia de Mercado y Opinión, A.C.
“BMV”	Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
“CANADEVI”	Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de la Vivienda.
“CANACO”	Cámara Nacional de la Construcción.
“Circular Única”	Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, emitidas por la CNBV y publicadas en el DOF el 19 de marzo de 2003, incluyendo todas sus reformas a la fecha de este Prospecto.
“CNBV”	Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
“Compañía” o “Javer”	Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V., en conjunto con sus subsidiarias.
“Compromisos de asignación de crédito”	Número de viviendas que la Compañía ha registrado ante el RUV, y que estarán disponibles para su venta una vez terminada su construcción y que se obtenga la calificación aprobatoria de parte de los proveedores de financiamiento en el sentido de que una vez que se identifique a un comprador, dichos proveedores le otorgarán un crédito hipotecario.
“CONAFOVI”	Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.
“Conapo”	Consejo Nacional de Población.
“Conavi”	Comisión Nacional de Vivienda.
“Convenio entre Inversionistas”	Convenio celebrado el 24 de octubre de 2009, entre las afiliadas de Atevco, Metevco, Degomex, Proja y ARVX.

"DOF"	Diario Oficial de la Federación.
"Dólares" o "EUAS"	La moneda de curso legal en los Estados Unidos.
"EMCP II"	Evercore Mexico Capital Partners II, L.P.
"Estados Unidos"	Los Estados Unidos de América.
"Fideicomiso de Inversión"	Contrato de fideicomiso irrevocable de administración No. 11033792, de fecha 22 de diciembre de 2009, celebrado entre Atevco Investors BVBA, Metevco Investors BVBA, Degomex Investors BVBA, ARVX Capital, S.A. de C.V., Proja Investors BVBA, como fideicomitentes y Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank División Fiduciaria, en su carácter de fiduciario.
"Fideicomiso de Liquidez"	Contrato de fideicomiso irrevocable de administración No. 11036670, de fecha 21 de diciembre de 2012, celebrado entre el Fideicomiso de Inversión, Fideicomiso Proyectos y Promotora Turín, como fideicomitentes y Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank División Fiduciaria, en su carácter de fiduciario.
"Fideicomiso Proyectos"	Contrato de fideicomiso irrevocable de administración No. 11033784, de fecha 22 de diciembre de 2009, celebrado entre Proyectos del Noreste como fideicomitente y fideicomisario y Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank División Fiduciaria, en su carácter de fiduciario.
"FONHAPO"	Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares.
"FOVISSSTE"	Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
"Grupo Inmobiliario SMS"	Grupo Inmobiliario SMS, S.A. de C.V.
"IASB"	Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (<i>International Accounting Standards Board</i>).
"IFRS"	Normas Internacionales de Información Financiera (<i>International Financial Reporting Standards</i>) emitidas por el IASB.
"Indeval"	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.

“INEGI”	Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
“Infonavit”	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
“INPC”	Índice Nacional de Precios al Consumidor.
“Intermediarios Colocadores”	Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V., BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México
“IVA”	Impuesto al Valor Agregado.
“LGSM”	Ley General de Sociedades Mercantiles.
“LMV”	Ley del Mercado de Valores.
“NAFIN”	Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo.
“Oferta”	Oferta pública primaria de un total de 94'801,550 Acciones, a través de la BMV.
“Pesos”, “M.N.” o “\$”	Pesos, Moneda Nacional.
“PIB”	Producto Interno Bruto.
“Promotora Turín”	Promotora de Proyectos Inmobiliarios Turín, S.A. de C.V.
“Proyectos del Noreste”	Proyectos del Noreste, S.A. de C.V.
“RENARET”	Registro Nacional de Reservas Territoriales
“RNV”	Registro Nacional de Valores.
“ROIC”	Rendimiento sobre el capital invertido. Se calcula el ROIC con base en (i) EBIT (utilidad bruta – gastos de venta, generales y administración) de los últimos doce meses dividida por (ii) el promedio del capital invertido de los últimos doce meses (total de activos – efectivo e inversiones temporales – instrumentos financieros derivados - anticipo de clientes – cuenta por pagar a parte relacionada – impuestos a la utilidad por pagar – cuentas por pagar a proveedores y otras cuentas por pagar – otros pasivos – cuentas por pagar por compra de terrenos – obligaciones laborales al retiro – impuestos a la utilidad diferidos).
“RUV”	Registro Único de Vivienda.

"SCLAPEF III"	Southern Cross Latin America Private Equity Fund III, L.P.
"SEDATU"	Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano.
"SEDESOL"	Secretaría de Desarrollo Social.
"SEDI"	Sistema Electrónico de Envío y Difusión de Información.
"SEMARNAT"	Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales.
"SHF"	Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
"Sofoles"	Sociedades financieras de objeto limitado.
"Sofomes"	Sociedades financieras de objeto múltiple.
"SOFTEC"	Consultoría en Proyectos Inmobiliarios.
"TCAC"	Tasa de crecimiento anual combinada.
"TLCAN"	Tratado de Libre Comercio de América del Norte.
"TIIE"	Tasa de interés interbancaria de equilibrio publicada por el Banco de México.
"UAFIDA"	Tiene el significado asignado a dicho término en la sección "Información Financiera Consolidada Seleccionada y Otra Información".
"UDIs"	Unidades de inversión en pesos, una unidad contable cuyo valor está indizado a la inflación diaria, medida en términos de los cambios en el INPC.
"Vivienda de interés social"	Vivienda desarrollada por la Compañía, cuyo precio de venta asciende a hasta \$260,000 pesos.
"Vivienda media"	Vivienda desarrollada por la Compañía, cuyo precio de venta oscila entre \$260,000 y \$560,000 pesos.
"Vivienda residencial"	Vivienda desarrollada por la Compañía, cuyo precio de venta es superior a \$560,000 pesos.
"VSM"	Veces el Salario Mínimo General Mensual del Distrito Federal.



b) Resumen ejecutivo.

A continuación se incluye un resumen de las actividades, la información financiera, los datos de operación, las ventajas competitivas y la estrategia de la Compañía. Este resumen no contiene toda la información que los inversionistas deben tomar en consideración antes de invertir en las acciones de la Compañía. Los inversionistas deben leer cuidadosamente la totalidad de este Prospecto y, en especial, los riesgos descritos en la sección “1. Información General – (c) Factores de Riesgo” y los estados financieros consolidados de la Compañía, incluidas las notas a los mismos, antes de tomar la decisión de invertir en las acciones de la misma.

La Compañía

La Compañía es la empresa desarrolladora de vivienda más grande de México con base en el número de unidades vendidas a través del sistema Infonavit en el 2014 y al 30 de septiembre de 2015, especializándose en la construcción de vivienda de interés social, vivienda media y vivienda residencial. Casas Javer, S.A. de C.V. (“Casas Javer”), una de las principales subsidiarias de la Compañía, inició operaciones en 1973 en la ciudad de Monterrey, Nuevo León, donde se encuentran ubicadas sus oficinas principales. Al 31 de diciembre de 2014 y al 30 de septiembre de 2015, la Compañía era la desarrolladora de vivienda líder en términos de unidades vendidas en todo el país de acuerdo con el reporte de créditos formalizados ante el Infonavit por oferente publicado en la página de internet del Infonavit, y específicamente en el estado de Nuevo León y Aguascalientes, mientras que en Jalisco y Querétaro ocupó el segundo lugar, y el tercer lugar en el Estado de México. En el 2014, algunos de estos estados fueron los de mayor ingreso per cápita más alto de México (\$243,863 en Nuevo León, \$174,009 en Querétaro y \$136,660 en Jalisco) en base a información del INEGI disponible para el cálculo; de igual manera, también forman parte de los estados con la mayor cantidad de aperturas de hipotecas con Infonavit para viviendas nuevas. En el periodo de 9 meses que concluyó al 30 de septiembre de 2015, la participación de mercado de la Compañía fue de aproximadamente 17.9%, 10.0%, 9.3%, 10.9% y 4.1% en los estados de Nuevo León, Jalisco, Querétaro, Aguascalientes y Estado de México, respectivamente, de acuerdo al reporte anteriormente mencionado; adicionalmente las ventas a través de Infonavit en el estado de Nuevo León fueron más del doble que las ventas del competidor más cercano de la Compañía. La Compañía considera que su éxito se debe en gran medida al reconocimiento de su marca y a su prestigio como proveedora de productos de alta calidad en comunidades y ubicaciones deseables. El crecimiento de la Compañía dentro de la industria de la vivienda se ha visto beneficiado por el desarrollo económico y poblacional en la región noreste del país, que constituye su principal mercado. En los últimos años la Compañía ha comenzado a ampliar su cobertura geográfica, replicando su modelo de negocios en otros estados seleccionados donde se ubican algunas de las ciudades de más rápido crecimiento, tales como Querétaro y el Estado de México, recientemente en Quintana Roo, y próximamente en el Distrito Federal con un proyecto residencial que iniciará a escriturar unidades en 2016.

La Compañía considera que su exitoso desempeño en los últimos años se debe principalmente a (i) el enfoque estratégico en la generación de flujo de efectivo libre y en el retorno sobre capital invertido (“ROIC”), (ii) su eficiente mezcla de productos de vivienda en términos de tamaño y precio, que aunada a la infraestructura, servicios y atractivos de cada fraccionamiento, maximiza el valor de cada unidad vendida, (iii) sus estrictos controles en materia de costos y gastos, que la ayudan a mantener márgenes brutos en niveles atractivos, véase la sección “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (i) Actividad principal – Materiales y Proveedores”, (iv) la balanceada y eficiente adquisición de sus reservas territoriales en forma estratégica para optimizar su mezcla de productos; (v) la estrategia financiera, que brinda a la Compañía la flexibilidad de realizar inversiones y administrarlas; y (vi) la administración eficiente del capital de trabajo, que permite a la Compañía ser flexible y adaptar su mezcla de productos basándose en las dinámicas del mercado o la industria.

La Compañía se concentra en la construcción de vivienda de interés social, vivienda media y vivienda residencial. En 2014, la Compañía vendió 18,525 unidades habitacionales, comparadas con 17,388 unidades en 2013 y 17,533 unidades en 2012. Asimismo, en el periodo de nueve meses que concluyó el 30 de septiembre de 2015, la Compañía vendió 13,691 unidades habitacionales, comparadas con 14,005 unidades vendidas durante el periodo de nueve meses al 30 de septiembre de 2014. Durante los primeros

nueve meses de 2015 las ventas de vivienda de interés social, expresados como porcentaje del total de unidades vendidas por la Compañía, representaron aproximadamente 31.5%, 62.9% por las ventas de vivienda media y 5.6% por las ventas de vivienda residencial. En 2014, aproximadamente 47.9% de las ventas de unidades fueron de vivienda de interés social, 47.4% de unidades de vivienda media y 4.7% unidades de vivienda residencial. Por otro lado, en 2013, aproximadamente 49.3% de las ventas de unidades fueron de vivienda de interés social, 46.8% de unidades de vivienda media y 3.9% unidades de vivienda residencial.

Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía tenía 42 desarrollos de vivienda activos, de los cuales 12 proyectos nuevos iniciaron con la escrituración de unidades en los primeros nueve meses de 2015. Adicionalmente 16 desarrollos que estaban titulado casas durante los primeros nueve meses de 2014 se agotaron y titularon solo saldos restantes y/o no titularon unidades durante los primeros nueve meses de 2015 y 5 desarrollos más están desplazando unidades a un ritmo menor que en 2014 debido a que están próximos a agotarse. Los proyectos de la Compañía se localizan en 29 municipios, incluyendo el área metropolitana de la ciudad de Monterrey. Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía contaba con reservas territoriales con una superficie de aproximadamente 2,345 hectáreas, con una capacidad total estimada de aproximadamente 31,986 viviendas de interés social, 60,558 viviendas medias y 5,885 viviendas residenciales. La Compañía prevé que la capacidad de estas reservas territoriales será suficiente para abastecer sus operaciones durante aproximadamente 5.4 años, basándose en el volumen de viviendas que fueron vendidas durante los 12 meses previos al 30 de septiembre de 2015.

Ubicación	Número de proyectos	Escrituraciones pendientes	Año de terminación	% de avance Sep-15
Nuevo León	17	29,936	2015-2020	60%
Jalisco	8	21,177	2015-2020	28%
Querétaro	6	4,362	2015-2016	57%
Distrito Federal	6	4,672	2015-2017	40%
Aguascalientes	3	2,953	2015-2017	28%
Cancún	1	2,618	2018	2%
Reynosa	1	9077	>2015	12%
	42	74,795		

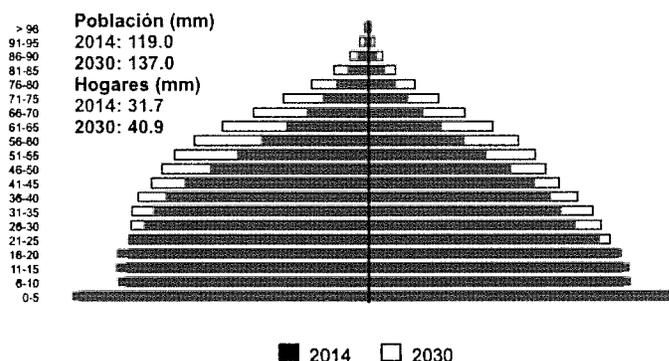
Ver las Secciones "4. Información Financiera - Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora", "1. Información General – (c) Factores de Riesgo" y "3. La Compañía – (b) Descripción del Negocio – (vii) Desempeño Ambiental".

La industria nacional de la vivienda

Durante la última década, la industria de la vivienda en México tuvo un auge excepcional como resultado del lanzamiento de hipotecas por parte del Infonavit a partir del año 2000, derivado del resultado del cambio de operatividad, ya que anteriormente se dedicaba a la construcción y desarrollo de vivienda. La demanda de viviendas consistió principalmente de personas que tenían aproximadamente de 10 a 20 años de trayectoria laboral, con acceso a crédito y sin ejercerlo, lo cual significaba que eran capaces de pagar una mejor vivienda. Sin embargo, el auge en la demanda de esta población se estancó a finales de 2008. No obstante lo anterior, la demanda actual de vivienda es constante, y es atendida conjuntamente a través de créditos Infonavit y por otros medios de financiamiento, principalmente bancario, como resultado la industria de la vivienda permanece atractiva. Adicionalmente, con la reciente introducción a los mercados de valores de los fideicomisos hipotecarios de inversión mexicanos, cuyos activos pueden ser hipotecas originadas principalmente por el Infonavit y otras instituciones financieras públicas y privadas, se anticipa que este nuevo vehículo permitirá al Infonavit abrir su balance a un gran número de hipotecas nuevas y en consecuencia promover la propiedad de hogares entre la clase media emergente mexicana. En virtud de lo anterior, la Compañía considera que la industria nacional de la vivienda le ofrece importantes oportunidades para continuar creciendo, en conjunto con los siguientes factores.

Escasez de vivienda. De acuerdo con la Conapo, en 2014 existían en México un total de 31.7 millones de viviendas y en 2015 existirán un total de 32.3 millones de viviendas. En 2012 el INEGI había estimado que en México había una escasez de aproximadamente 9.8 millones de viviendas, incluyendo las unidades en necesidad de remodelación o reemplazo. De esta escasez de vivienda, 1.8 millones de unidades correspondían al segmento de trabajadores afiliados que tienen acceso a créditos de Infonavit o Fovissste, mientras que 8.0 millones de unidades correspondían al segmento de trabajadores que no cuentan con un empleo formal, por lo cual no están afiliados al seguro social, al Infonavit o Fovissste (el "segmento no afiliado"). Si bien el mercado hipotecario tradicionalmente ha podido abordar las necesidades de financiamiento de vivienda del segmento de la población afiliada a través del Infonavit o Fovissste, actualmente existe un déficit de disponibilidad de crédito para el segmento no afiliado. Aunque las Sofomes prestan sus servicios principalmente al segmento no afiliado para permitirles el acceso a un financiamiento de vivienda, dicha participación no es suficiente para cubrir la escasez de viviendas antes señalada. Si el sector privado o las instituciones proveedoras de crédito hipotecario dependientes del gobierno implementan nuevos productos dirigidos al segmento no afiliado, y si dichos productos son exitosos, la industria de la vivienda podría beneficiarse del aumento en el número de personas con acceso a financiamiento para la adquisición de viviendas, lo cual la volvería aún más atractiva.

Tendencias demográficas favorables. La Compañía estima que las actuales tendencias demográficas de la población continuarán contribuyendo al aumento en la demanda de vivienda de interés social y de vivienda media. De acuerdo con la Conapo, al 31 de diciembre de 2014 la población nacional ascendía a aproximadamente 119.0 millones de habitantes y para el 2015 la población nacional aumentará a 120.3 millones de habitantes.



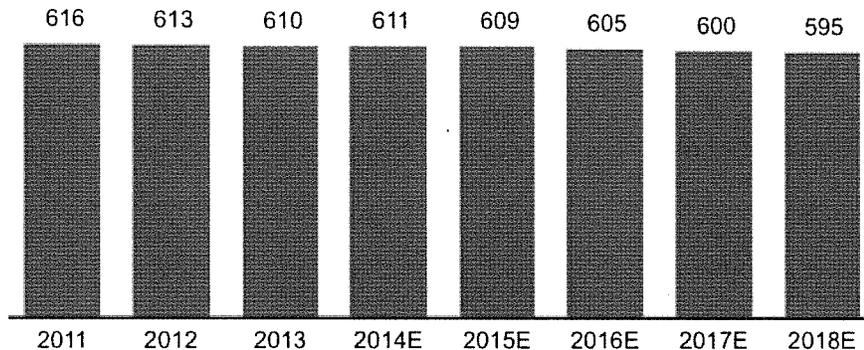
Entre 2010 y 2014 la población general del país creció 4.9% de acuerdo con el INEGI y la Conapo, mientras que el índice de crecimiento en los estados en donde se ubican los actuales desarrollos de vivienda y reservas territoriales de la Compañía fue aún mayor que el promedio nacional, tal y como se establece a continuación:

- Querétaro – 6.8%
- Estado de México – 6.7%
- Nuevo León – 6.1%
- Aguascalientes – 6.2%
- Jalisco – 5.3%;
- Tamaulipas 5.0%; y
- Quintana Roo con 13.2%.

Se espera que la población general de México crezca en un 1.0% TCAC durante los siguientes cinco años, mientras que la población en los estados en donde la Compañía tiene presencia, se espera que crezca a un 1.5% TCAC global.

De acuerdo con la Conapo, se tiene la expectativa que la población de México entre 25 y 50 años de edad crezca de 40 millones en el 2010 a 50 millones para el 2030. Se espera que el crecimiento de este grupo de edad conlleve a un incremento de demanda de vivienda en México, ya que las personas de este grupo se volverán económicamente activas. Además, la Conapo estima que en promedio, se crearán aproximadamente 575,000 viviendas nuevas por año entre 2014 y 2030, y de acuerdo con el Infonavit, aproximadamente la mitad de los hogares recién creados necesitarán una vivienda nueva.

Formación de Hogares (miles)



Fuente: Conapo.

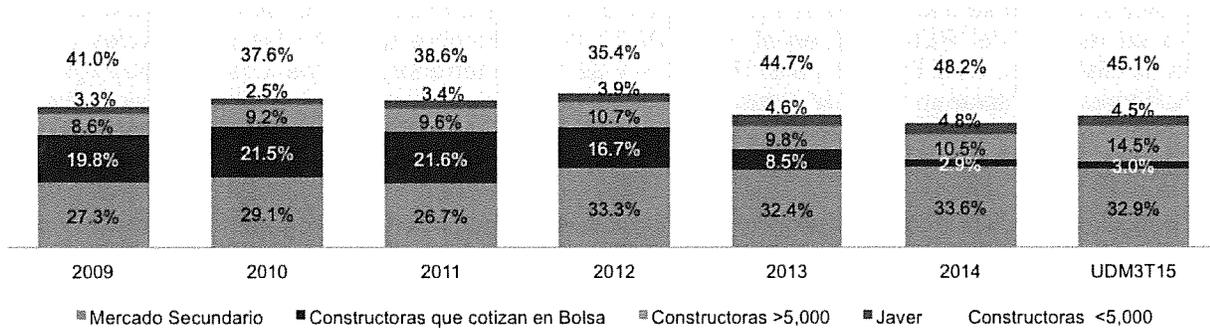
La tendencia de disminución gradual en el número promedio de habitantes por casa también sugiere que la sociedad mexicana está cambiando su hábito de coexistencia familiar, lo cual está incrementando la demanda de viviendas. En 1990, la ocupación promedio de viviendas era de 5 residentes por casa, el cual disminuyó a 4 ocupantes en 2008, 3.9 en 2010 y 3.7 en 2012.

Fragmentación de la industria. La industria nacional de la vivienda está sumamente fragmentada. Aunque de acuerdo con el Infonavit, en el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015¹, se encontraban inscritos ante dicho organismo aproximadamente 2,935 proveedores de servicios de

¹ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

construcción y desarrollo, la mayoría de éstos desplazaron menos de 1,000 unidades a través de un crédito Infonavit en dicho periodo, y tan solo tres desarrolladores enajenaron más de 10,000 viviendas al amparo de los programas de financiamiento del Infonavit. Del total de créditos para vivienda nueva y usada otorgados por el Infonavit durante el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015², los desarrolladores que enajenaron menos de 5,000 unidades absorbieron el 45.1% de dichos créditos, los desarrolladores que enajenaron más de 5,000 unidades un 14.5%, las constructoras de vivienda que cotizan o cotizaban en bolsa (incluyendo a Geo³, Homex, Urbi⁴, Ara y Sare) un 3.0% en su conjunto, mientras que la Compañía absorbió el 4.5% de los créditos. Los créditos distribuidos en el mercado secundario para casas usadas representaron el 32.9%. Estas proporciones han sido estables a través de los años como consecuencia de la fragmentación, con excepción de la proporción de las constructoras de vivienda que cotizan o cotizaban en bolsa que pasó de 21.6% en 2011 a 3.0% en los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2015⁵, y un crecimiento de la participación de desarrolladores de proyectos pequeños de 38.6% en 2011 a 45.1% en el mismo periodo. La Compañía considera que esta fragmentación le permitirá incrementar su participación de mercado debido a sus economías de escala y acceso a financiamiento.

Créditos Infonavit para vivienda nueva y usada



Favorables políticas gubernamentales. A fin de resolver el problema de la escasez de vivienda en México, el gobierno federal ha implementado una serie de políticas diseñadas para incrementar la oferta de vivienda económica. Para mayor información al respecto, véase la sección “3. La Compañía – (b) Descripción del Negocio – (viii) Información del mercado”. La compra de vivienda de interés social y vivienda media se ha financiado principalmente a través de programas establecidos por organismos gubernamentales o entidades patrocinadas por el gobierno, incluyendo el Infonavit, la SHF y el Fovissste; y, en menor medida, a través de instituciones de banca múltiple y otros proveedores de financiamiento, incluyendo las Sofomes.

A finales de 2006, el gobierno mexicano lanzó un programa de subsidios dirigido a los miembros de la población que no podían obtener las viviendas más económicas en el mercado, a pesar de tener acceso a financiamiento de parte de los proveedores de créditos hipotecarios dependientes del gobierno. El programa brinda subsidios a personas con ingresos por debajo o igual a 2.6x SMG (\$5,540.7), y el presupuesto para los subsidios es determinado anualmente por el gobierno mexicano a través del poder legislativo. El gobierno introdujo en marzo de 2014 un programa especial de subsidios de \$500 millones dirigido a los miembros de la población con ingresos de hasta 5x SMG (\$10,655.2); el otorgamiento de subsidios para la población con ingresos de hasta 5x SMG seguirá vigente durante el año en curso y los recursos a distribuirse en subsidios bajo esta extensión del programa ya no está limitado.

² Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

³ Permanece suspendida en BMV.

⁴ Permanece suspendida en BMV.

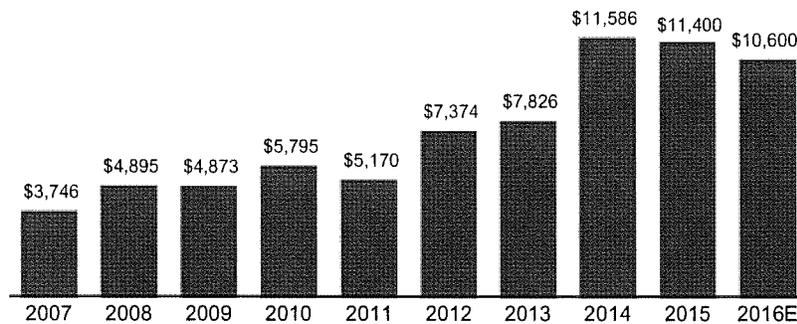
⁵ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

El programa de subsidios del gobierno de México ha tenido varias modificaciones a lo largo de los años. Inicialmente, se otorgaban subsidios independientemente de las condiciones de vivienda, pero para 2008, se consideró como factor principal la sustentabilidad ambiental para la asignación de los subsidios. En 2011, el gobierno anunció que las viviendas verticales tendrían prioridad en la asignación de subsidios y en 2012 el gobierno estableció un sistema de puntuación para asistir en la asignación de subsidios, el cual toma en cuenta varios factores tales como la ubicación, los servicios y la competitividad de los desarrollos de vivienda. El sistema de clasificación ha permanecido desde entonces, con algunos cambios introducidos en 2013 por la administración del Presidente Enrique Peña Nieto.

Bajo las nuevas reglas, el terreno debe estar ubicado en las zonas urbanas U1, U2 o U3, según lo establezca la SEDATU, para efecto de calificar para un subsidio. La zona U1 se determinó con base en los indicadores de empleo de la Conapo y circunscribe el centro de la ciudad. La zona U2 se designó con base en la disponibilidad de servicios e infraestructura según lo estableció el censo del INEGI de 2010. La última zona, la zona U3, representa el perímetro de la ciudad y está delimitada con base en el crecimiento de la población.

La asignación de subsidios para terrenos localizados fuera de las zonas urbanas es posible si el terreno se inscribió en el RENARET antes del establecimiento de las nuevas reglas y si el terreno fue exento por tener cierto nivel de desarrollo e infraestructura. Todos los terrenos de la Compañía son elegibles para recibir subsidios, ya que se encuentran dentro de las zonas urbanas U1, U2 o U3, o fueron exentos durante el proceso de registro del RENARET en el 2013. Al 30 de septiembre de 2015 las propiedades de la Compañía consistían en: U1 2.5%, U2 1.9%, U3 63.5% y 32.1% de terrenos exentos. Los subsidios ayudan a los trabajadores a comprar su vivienda a pesar de que su crédito no es suficiente para la adquisición de la misma; y también a personas cuyo crédito si es suficiente para comprar una vivienda, y en conjunto con un subsidio pueden adquirir una vivienda de mayor valor.

La siguiente gráfica muestra los diferentes montos autorizados para el programa de subsidios por año desde su inicio hasta la fecha y el pronóstico para el siguiente año:



Fuente: Conavi

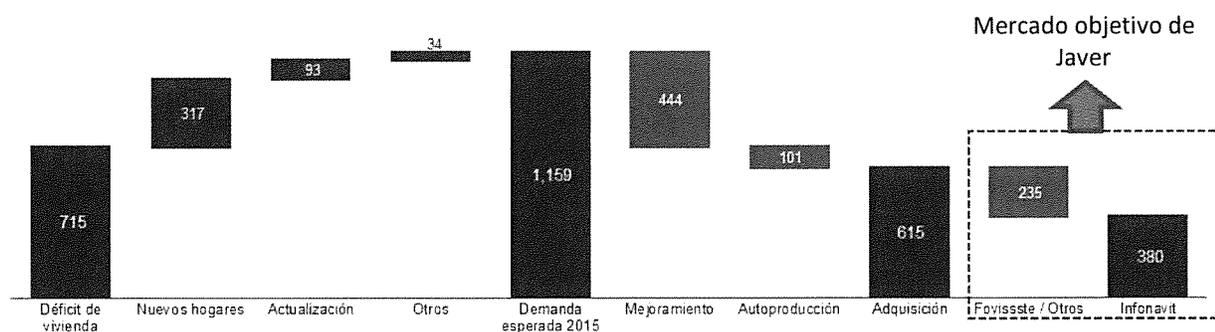
Para el 2015, el gobierno federal asignó inicialmente \$8.7 mil millones de pesos para subsidios a distribuirse a través de la Conavi; en junio 2015 se anunció la adición de \$2.7 mil millones de pesos al presupuesto para subsidios original sumando en total \$11.4 mil millones de pesos. Dicho presupuesto es inferior en 1.7% en comparación con el programa de subsidios de 2014 de \$11.6 mil millones de pesos. Sin embargo, la asignación de recursos para el programa de subsidios en años anteriores ha sido inferior en comparación con el 2015; en 2007 se distribuyeron \$3.7 mil millones de pesos, la cifra fue aumentando con los años, hasta llegar a \$7.8 y \$7.4 mil millones de pesos en 2013 y 2012. La Compañía consideró que el programa 2015 sería suficiente para satisfacer la demanda durante la primera mitad del año, sin interrupciones predecibles o posible racionamiento. Recientemente, las autoridades anunciaron su propuesta inicial para el presupuesto del programa de subsidios para vivienda para el año 2016, la cual consiste en \$10.6 mil millones de pesos, cifra similar al presupuesto 2015 a pesar del ajuste presupuestario

propuesto en los demás rubros debido a la caída de los precios del petróleo. La presente administración declaró en su Programa de Infraestructura Nacional 2014-2018, que planea gastar aproximadamente \$1,860 mil millones de pesos en el sector de vivienda durante el periodo presidencial, de los cuales \$88 mil millones serán distribuidos como subsidios (\$73 mil millones se asignarán a través de Conavi). Sin embargo, estas cifras pueden ser modificadas en un futuro y los fondos asignados a la vivienda pueden variar con base en la estrategia del gobierno en ese momento.

De acuerdo con la Conavi, la meta del programa de vivienda para 2014 consistió de 1.1 millones en acciones de vivienda (subsidios y créditos), de los cuales 659,282 créditos estaban dirigidos a la adquisición de viviendas nuevas y usadas, y el remanente de 475,718 créditos para mejoras en vivienda u otros (adquisición de suelo, refinanciamiento hipotecario, pago de enganche, lotes con servicios, etc.). Al cierre de 2014, Conavi ejerció 1.4 millones de acciones de vivienda compuestas por 352,439 subsidios y 1.0 millón de créditos para vivienda; de éstos últimos, 429,781 fueron créditos para vivienda nueva, de los cuales el Infonavit otorgó 257,968, mientras que 42,340 créditos fueron otorgados por Fovissste, 105,359 por instituciones financieras y 8,651 créditos fueron otorgados por organismos patrocinados por el gobierno. Para vivienda usada fueron distribuidos 191,738 créditos, para mejoramientos fueron 383,308 créditos y 23,772 créditos para otros programas. Adicionalmente y para incrementar la liquidez de la industria inmobiliaria a través de los mercados de capital, Infonavit y otros prestadores de financiamiento han lanzado varios programas de bursatilización de hipotecas para incrementar la liquidez en el mercado secundario de hipotecas.

De acuerdo con SHF, la demanda de vivienda para el 2015 será de 1,159,480 hogares. SHF considera que la demanda total será generada por 714,522 créditos provenientes de hogares en rezago habitacional, 317,414 créditos por la formación de nuevos hogares, 93,252 familias que demandarán un crédito para mejorar de vivienda, y 34,292 créditos provenientes de otros componentes. SHF estima que la mayor concentración de créditos será para la adquisición de vivienda nueva y usada con 615,109 créditos, 443,623 créditos para mejora de vivienda y 100,748 créditos para la autoproducción de vivienda en zonas rurales. Se estima que 380,000 créditos para la adquisición de vivienda serán originados por el Infonavit, 50,000 créditos por Fovissste y 185,109 créditos por instituciones financieras y otras entidades.

Demanda total de vivienda en 2015

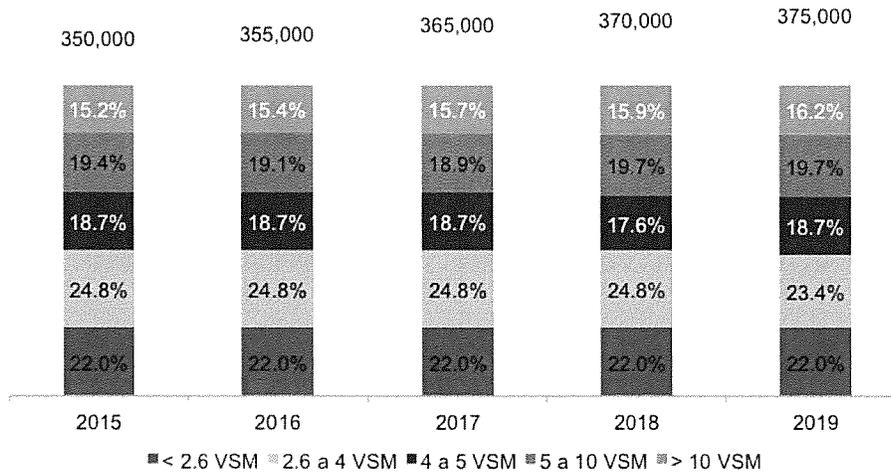


Fuente: SHF / Cifras en miles.

La meta del Infonavit para el 2015 consiste de 505,000 créditos, de los cuales planea otorgar 231,000 créditos hipotecarios para nuevas viviendas, 119,000 créditos para viviendas usadas y 155,000 créditos para mejoras de vivienda. Al 30 de septiembre de 2015, dicha institución otorgó un total de 496,401 créditos; el 37.6% se utilizó para la adquisición de vivienda nueva, 43.7% para mejoras de vivienda, y el 18.7% restante para vivienda usada.

El programa de créditos hipotecarios del Infonavit contempla otorgar 355,000 créditos en 2016 (para vivienda nueva y usada) y mantener un crecimiento constante hasta alcanzar 375,000 créditos para vivienda nueva y usada en 2019. Es importante remarcar que al menos el 47% de los créditos otorgados serán para derechohabientes con un ingreso menor a 4 VSM.

Programa de créditos Infonavit 2015-2019 y distribución por nivel salarial



Fuente: Infonavit

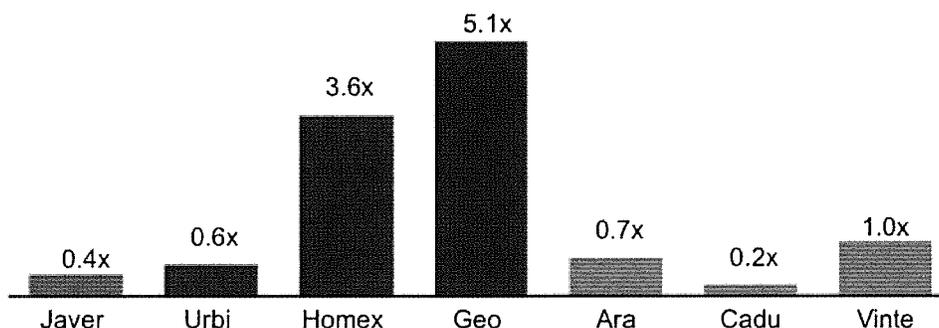
Cambios importantes recientes en la industria. Derivado de los cambios a las políticas gubernamentales para asignación de subsidios, tres de las constructoras de vivienda públicas que cotizaban en la BMV, anunciaron en el primer semestre de 2013 que estaban en proceso de reestructuración financiera y suspendieron substancialmente sus operaciones. Estas tres constructoras se encontraban altamente apalancadas, ya que aproximadamente del 20% al 30% de su deuda total consistía en deuda a corto plazo, al 31 de marzo de 2013. Adicionalmente, habían invertido gran parte de sus recursos en grandes desarrollos en las afueras de las ciudades y mantenido grandes reservas territoriales, mismas que ya no calificaban para subsidios bajo las nuevas reglas y el sistema de puntuación descritos anteriormente. Reflejando su reducida liquidez e insostenibles estructuras de capital, las tres constructoras incumplieron en sus obligaciones de pago de sus instrumentos de deuda y subsecuentemente su calificación crediticia fue degradada.

La mayoría de los bancos e instituciones financieras en México contaban con posiciones en derivados, factoraje financiero, créditos puente de construcción, así como porciones de tierra como garantía bajo líneas de crédito a corto plazo con estas constructoras. Como resultado de estas reestructuras, estos bancos cortaron su exposición de riesgo en la industria completamente, afectando a otros desarrolladores quienes dependían de financiamientos bancarios para operar. De acuerdo con la SHF, entre 150,000 y 190,000 casas se construyen anualmente en México utilizando créditos puente. A efecto de atender las necesidades de capital, en junio de 2013 la SHF anunció dos nuevos programas para apoyar la construcción de nuevas casas en México y para proveer liquidez al sector.

La Compañía considera que los factores que causaron el colapso de las grandes constructoras de vivienda en México no afectaron a la Compañía dado que (i) no depende de financiamiento a corto plazo para su capital de trabajo, (ii) todas sus reservas territoriales califican para la recepción de subsidios bajo la nueva política de vivienda (excepto por una propiedad ubicada en Nuevo León, para la cual la Compañía registró una pérdida y posteriormente la vendió para propósitos industriales), (iii) ha mantenido su volumen de ventas a pesar de las condiciones del mercado y la industria como resultado de su estrategia de fijación

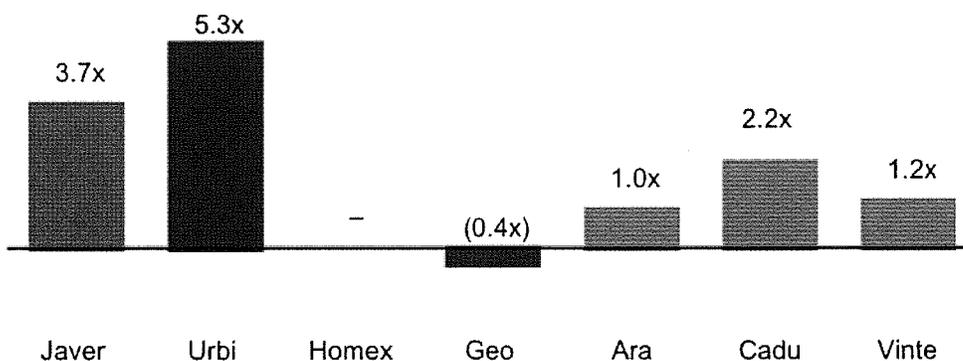
de precios y flexibilidad para adaptar su mezcla de productos (iv) ha incrementado su participación de mercado en el sistema Infonavit a lo largo de los años, (v) ha sido prudente en la inversión en reservas territoriales, (vi) la administración ha sido transparente en el manejo de la información, y (vii) mantiene sanas prácticas operativas.

Reservas Territoriales/Ingresos



UDM 3T15 reservas territoriales / Ingresos
Con excepción de Urbi (2012) y Homex (2014)

Deuda neta /EBITDA



UDM 3T15 Deuda Neta / EBITDA
Con excepción de Urbi (2012) y Homex (2014)

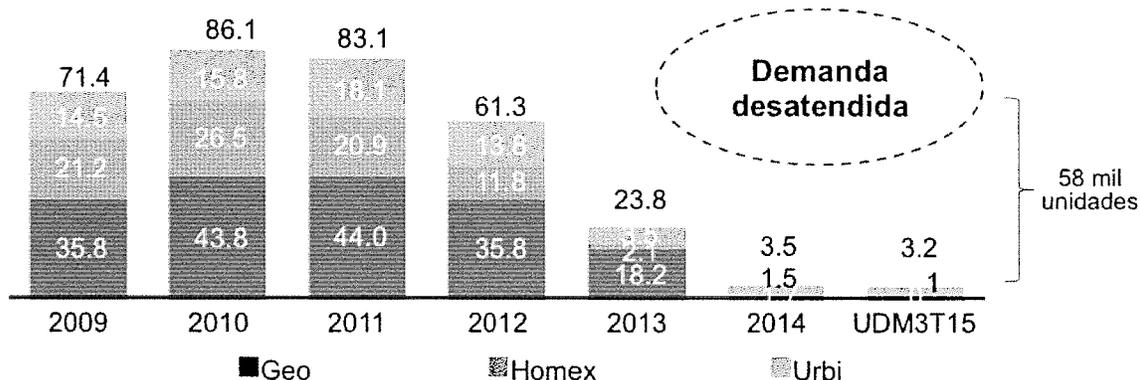
Fuente: Reportes de las Compañías.

En consecuencia, la Compañía se enfrenta a una competencia relativamente pequeña de parte de compañías de vivienda de tamaño equiparable a la misma. Adicionalmente, la Compañía considera que junto a las restantes constructoras de vivienda tienen una oportunidad para llenar la brecha de demanda no atendida que las tres constructoras en reestructura dejaron, la cual fue de aproximadamente 57,768

unidades en 2014, y de 58,140 unidades en el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015⁶. Además, estas constructoras pueden vender algunos de sus terrenos para efectos de liquidez como parte de su proceso de reorganización; dichos terrenos deben contar con todos los permisos y trámites vigentes y deben ubicarse dentro de las zonas urbanas permitidas. La adquisición de terrenos que ya cuentan con dichos permisos es atractiva, ya que el proceso para obtener los permisos para un nuevo terreno puede tardar más de un año; este tipo de transacciones elimina el periodo de espera y permite a los desarrolladores comenzar a construir viviendas tan pronto se obtiene el título de propiedad. Durante 2014, la Compañía celebró 5 transacciones para comprar terrenos ya autorizados, ubicados en zonas urbanas y elegibles para subsidios, de una de estas constructoras de vivienda.

A finales de Octubre de 2015, la desarrolladora Homex inició operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, al realizar un split inverso de 10 acciones viejas por una nueva acción, tras lograr un acuerdo con sus acreedores. Dicha situación no representa una amenaza para la Compañía, ya que previo a su reestructura, Homex no era competencia directa en las localidades donde Javier tiene presencia; Así mismo, la Compañía mantuvo una participación de mercado en el sistema de créditos Infonavit superior a la de dicha desarrolladora desde el año 2012.

Demanda desatendida en el sistema Infonavit



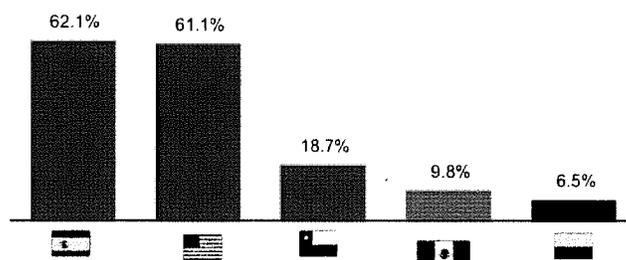
Fuente: Infonavit

Mercado de vivienda estable. Muchos de los factores que desestabilizaron el mercado hipotecario en los Estados Unidos no están presentes en el sistema mexicano; aún así la penetración hipotecaria en México en relación al PIB en 2013 fue de 9.8%, en comparación con 62.1% de España, 18.7% de Chile, y 61.1% de Estados Unidos en 2012, de acuerdo a datos de los Bancos Centrales de cada país publicados por la Red de Información de Financiamiento a la Vivienda. El mercado hipotecario en México se caracteriza por (i) un ambiente estable en el cual las propiedades inmobiliarias son adquiridas como residencias principales y no suelen ser objeto de inversión especulativa, (ii) contar con mecanismos de financiamiento en México basados en la capacidad de pago de los acreditados en comparación con instrumentos complejos de préstamo que asumen valores de propiedad crecientes, (iii) por contar con políticas establecidas para el otorgamiento de créditos, (iv) por financiar la adquisición de viviendas de bajo costo principalmente a través de entidades gubernamentales como el Infonavit y el Fovissste, (v) por reformas estructurales que aumentan el PIB (se espera un PIB de 2.31% en 2015, 2.83% y 3.3% para 2016 y 2017 según el Banco de México) y la demanda de vivienda, (vi) por una inflación estable, la cual beneficia la estabilidad en los precios y la demanda de las viviendas, (vii) por el crecimiento de la clase media (de 67 millones de personas en 2002 a 77 millones en 2011 según AMAI) y del creciente poder adquisitivo de los consumidores, (viii) por las bajas tasas de interés y (ix) la adopción de leyes que permiten deducir impuestos efectivos en hipotecas que

⁶ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

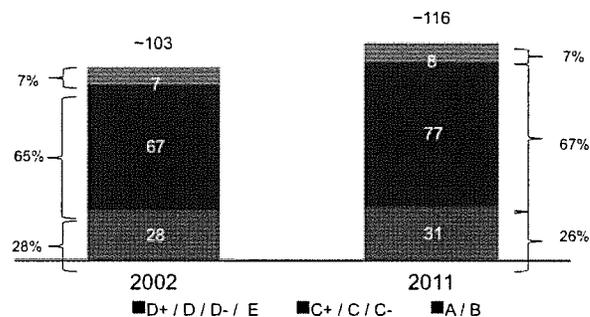
incentivan a más personas a considerar ser propietarios de una vivienda. Por los motivos anteriores, la Compañía considera que el ambiente macroeconómico de México también es favorable para la industria de la vivienda.

Penetración Hipotecaria como porcentaje del PIB



Fuente: Red para el financiamiento de vivienda.

Crecimiento del poder adquisitivo conforme aumenta la clase media



Fuente: AMAI

Ventajas competitivas

El principal objetivo estratégico de la Compañía a largo plazo consiste en obtener una escala óptima de operación de acuerdo con el tamaño de la demanda de viviendas y una situación financiera flexible que le permita aprovechar oportunidades adicionales de crecimiento. El modelo de negocio de la Compañía está enfocado en la generación de flujo de efectivo libre y la maximización de ROIC para sus accionistas. Para ello, la Compañía concentra sus negocios en los siguientes aspectos:

Procesos de negocios Eficientes. Gracias a su tamaño, la Compañía ha desarrollado procesos de negocio que le permiten aprovecharse de economías de escala al reducir costos e incrementar sus márgenes de operación. La Compañía considera que su tamaño en cada uno de los estados donde tiene presencia le permite negociar mejores precios con sus proveedores y maximizar el uso de sus materiales, reduciendo con ello los desperdicios de construcción.

El modelo de negocio de la Compañía está basado en una administración efectiva del capital de trabajo, la cual es esencial para asegurar la generación de flujo de efectivo libre, un crecimiento futuro y un

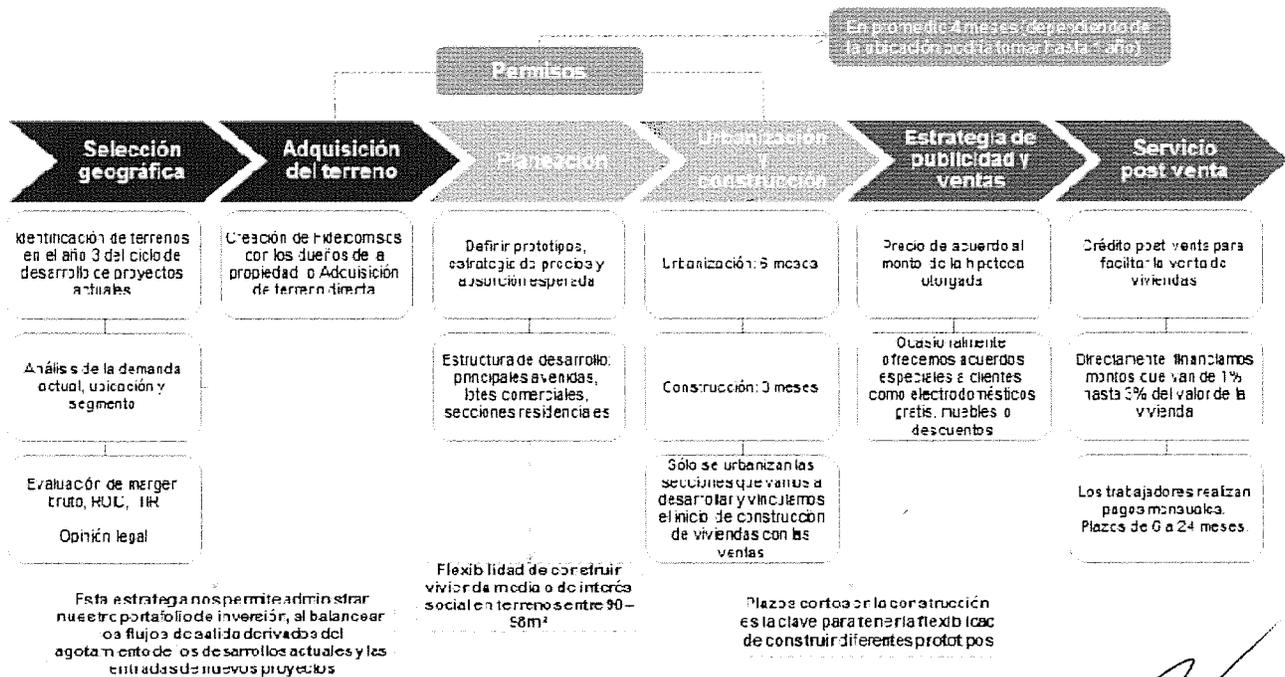


mayor ROIC, lo cual permite a la Compañía mantener una plataforma flexible para cubrir la demanda. Para lograr estos objetivos, mantiene claros lineamientos de operación con las unidades de negocio (que son organizadas, geográficamente, con Nuevo León teniendo dos unidades de negocio debido al relativamente gran volumen de ventas en ese estado) y brinda autonomía a las mismas en la toma de decisiones para maximizar el ROIC y la generación de flujo de efectivo libre. La Compañía considera que se distingue por su capacidad para adaptar los precios del inventario de viviendas terminadas para reflejar las dinámicas del mercado. En algunos casos, sus márgenes brutos se pueden ver reducidos como resultado de las reducciones en los precios; sin embargo, la pérdida de ingresos resultante se compensa con la rotación de inventario. Los precios de vivienda de la Compañía se establecen con base en la frecuencia de unidades vendidas, en las proyecciones de cada desarrollo y su mezcla diversificada de desarrollos en todas las regiones y segmentos de mercado, lo cual le brinda la capacidad para adaptarse a las necesidades y cambios dinámicos del mercado en la disponibilidad de subsidios y en el ambiente normativo.

Para dar continuidad a la operación, la Compañía se enfoca en la compra de nuevos terrenos o en establecer fideicomisos cuando un desarrollo actual tiene una vida restante de aproximadamente tres años. Esta estrategia le permite administrar sus inversiones, al balancear los flujos de salida derivados del agotamiento de los desarrollos actuales y las entradas de los nuevos proyectos. Su estrategia es comprar terrenos en estados que tengan alta demanda de vivienda no cubierta (medida por la fuerza laboral calificada que no ha obtenido un crédito de vivienda del Infonavit) y una disponibilidad significativa de créditos del Infonavit. El plan de negocio de la Compañía está basado en su entendimiento del mercado y en igualar la oferta de sus productos con las necesidades, las preferencias y la demanda esperada del mercado local. En 2012, más de 96.4% de sus ingresos se atribuyeron a adquisiciones de vivienda financiadas con un crédito de Infonavit; en 2013, este porcentaje fue de 96.8%, en 2014 el porcentaje fue de 96.0% y para los primeros nueve meses de 2015 fue de 97.1%.

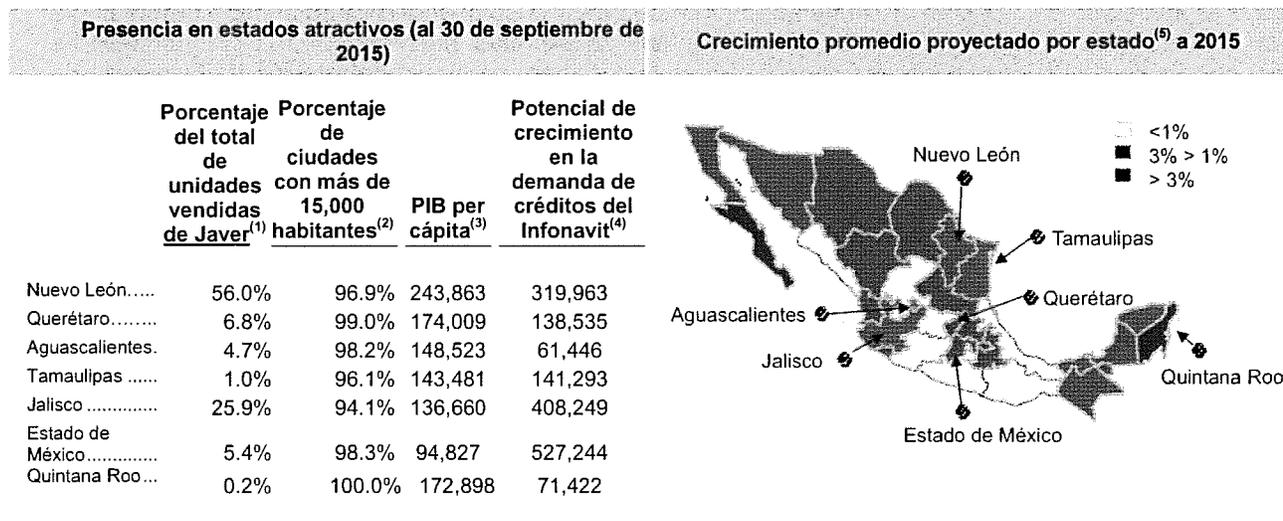
La Compañía considera que tiene una fuerte capacidad técnica para (i) adquirir terrenos (de manera directa así como a través de fideicomisos inmobiliarios) en términos atractivos; (ii) construir o facilitar el desarrollo de infraestructura, incrementado significativamente el valor del terreno; (iii) construir unidades de vivienda atractivas al mismo tiempo que mantiene estrictos controles de costos; y (iv) desarrollar un producto de gran calidad y propuesta de valor para sus clientes que sea apropiada para el desarrollo del área.

Modelo de Negocio



Posición de liderazgo en mercados clave. La Compañía es la empresa constructora de vivienda más grande de México con base en el número de unidades vendidas en el 2014 y para el periodo de 9 meses al 30 de septiembre de 2015 a través del sistema de Infonavit, manteniendo una participación de mercado del 4.8 y 4.6%, respectivamente. En 2013, ocupaba el segundo lugar a nivel nacional en términos de participación de mercado en los programas de financiamiento patrocinados por el Infonavit; sin embargo, desde junio de 2013 comenzó a ser la desarrolladora más grande de manera mensual, bajo el sistema de Infonavit. En el periodo de 9 meses al 30 de septiembre de 2015, la Compañía mantiene su liderazgo participando en un 17.9% en el estado de Nuevo León, mientras que ocupó el segundo lugar en Jalisco y Querétaro con un 10.0% y 9.3% en el mercado de construcción de viviendas, mismas que fueron financiadas a través de los programas financiados del Infonavit. A través de una expansión estratégica en forma controlada, sus disciplinados criterios en cuanto a la adquisición de tierras (ya sea en forma directa o a través de fideicomisos), su sólido equipo directivo y sus estrictos controles de calidad, la Compañía desempeña un papel cada vez más importante en otros estados con atractivos mercados de vivienda, incluyendo Querétaro, el Estado de México, Aguascalientes y Quintana Roo; en este último se iniciaron a escriturar viviendas durante el tercer trimestre de 2015.

Como se puede apreciar en la siguiente tabla, los estados en donde la Compañía opera actualmente y cuenta con importantes reservas territoriales le ofrecen oportunidades de crecimiento debido a que (i) tienen un alto nivel de concentración de centros urbanos; (ii) sus PIBs per cápita se ubican entre los más altos del país; y (iii) entre sus habitantes cuentan con un gran número de trabajadores afiliados al Infonavit u otros trabajadores que a pesar de cumplir con los requisitos necesarios para obtener créditos hipotecarios de dicho organismo aún no han ejercido dicha opción y probablemente lo harán en los próximos años. Además, como se demuestra en el mapa siguiente, la Compañía considera que los estados donde actualmente opera reportarán algunos de los mayores índices de crecimiento poblacional en los próximos 20 años. Como parte de su estrategia de crecimiento controlado para alcanzar una escala óptima de operación, la Compañía únicamente adquirirá terrenos y ampliará sus operaciones a lugares con atractivas tendencias demográficas y socioeconómicas.



(1) En base a 18,211 unidades vendidas en los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2015⁷.
 (2) Fuente: estimaciones 2015 de Conapo.
 (3) Fuente: Departamento de Estudios Económicos de Banamex en base a información del INEGI. El PIB per cápita del país es de 141,331 pesos al 2014.
 (4) Número de trabajadores afiliados que calificarían para un crédito hipotecario de Infonavit. Fuente: Reporte Demanda Potencial del Infonavit al 4to bimestre de 2014.

⁷ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

(5) Fuente: estimaciones 2015 de Conapo.

Rápido crecimiento basado en un eficiente modelo de negocios orientado a controlar las necesidades de capital de trabajo, generar altos márgenes y maximizar rendimientos a los accionistas. Durante el periodo comprendido de 2010 a 2012, la Compañía reportó la TCAC más alta en términos del número de viviendas vendidas y el mayor ROIC antes de impuestos (27.6%, 22.5% y 16.6% en 2010, 2011 y 2012, respectivamente) debido principalmente a la prudente administración de reservas territoriales y operaciones eficientes, comparada con la información publicada por las empresas públicas constructoras de vivienda que cotizan o cotizaban en bolsa (incluyendo a Geo⁸, Homex, Urbi⁹ y Ara¹⁰). Desde 2013, cuando Geo, Homex y Urbi dejaron de revelar información financiera al público, la Compañía estableció como punto de referencia a los desarrolladores de tamaño medio (incluyendo a Corpovael S.A. de C.V. ("Cadu"), Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. ("Vinte") y Consorcio Ara, S.A.B. de C.V. ("ARA")) que forman parte de las nuevas diez compañías más importantes en el sistema de créditos del Infonavit y que publican información financiera de manera regular. La Compañía no ha crecido a expensas de disminuir su rentabilidad; en 2014 la Compañía reportó un ROIC antes de impuestos del 23.9%, comparado con el promedio del 16.4%¹¹ reportado por las constructoras medianas de vivienda y que publican información financiera periódicamente (Cadu, Vinte y Ara). La Compañía reportó un ROIC antes de impuestos del 21.7% para el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015¹², comparado con el promedio del 18.6%¹³ reportado por las constructoras medianas de vivienda y que publican información financiera periódicamente (Cadu, Vinte y Ara)

El modelo de negocios de la Compañía se basa en minimizar las necesidades de capital de trabajo y maximizar sus márgenes a fin de generar el mayor rendimiento posible para sus accionistas. La Compañía considera que su ciclo de capital de trabajo es el más corto y que tiene el menor número de "días inventario" de entre sus competidores en México. Históricamente, el ciclo promedio de capital de trabajo de la Compañía fue de 347 días en 2010, 401 días en 2011, y de 363 días y 321 días para el 2012 y 2013 respectivamente; mientras que la rotación de inventario fue de 305 días y 244 días para 2010 y 2011, y de 234 días y 208 días para 2012 y 2013, respectivamente. En 2014, el ciclo promedio de capital de trabajo fue de 311 días y la rotación de inventario de 222 días, mientras que el ciclo promedio de capital de trabajo revelado por otras constructoras de vivienda de tamaño medio fue de 645 días y el número promedio de rotación de inventario de 372 días. Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía registro un ciclo promedio de capital de trabajo de 312 días y una rotación de inventario de 240 días, mientras que el ciclo promedio de capital de trabajo de los competidores fue de 634 días y el número promedio de rotación de inventario de 467 días. La administración de la Compañía seguirá concentrándose en controlar sus necesidades de capital de trabajo y maximizar sus márgenes y ROIC mediante la generación de flujo de efectivo libre positivo. La Compañía considera que su buen desempeño financiero se debe en gran medida a la eficiencia de su modelo de negocios y a su profundo conocimiento de los mercados donde opera.

⁸ Permanece suspendida en BMV.

⁹ Permanece suspendida en BMV.

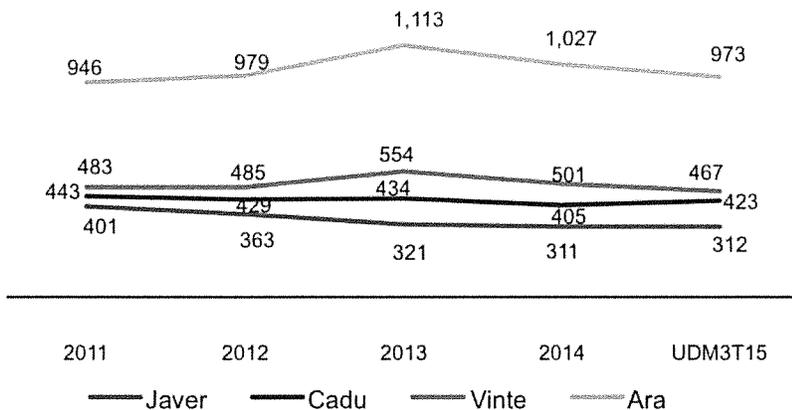
¹⁰ ROIC antes de impuestos, 2010: Ara 11.9%, Geo 17.0%, Urbi 15.3%, Homex 14.1%; 2011: Ara 8.2%, Geo 16.6%, Urbi 12.6%, Homex 12.9%; 2012: Ara 6.7%, Geo 11.7% Urbi 7.7%, Homex 10.2%. Fuente: Reportes trimestrales de las Compañías.

¹¹ Promedio del ROIC antes de impuestos de 2014: Ara 5.2%, Cadu 21.4%, Vinte 22.6%. Fuente: Reportes Trimestrales de las Compañías.

¹² Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

¹³ Promedio del ROIC antes de impuestos de los últimos doce meses al 30 de septiembre de 2015: Ara 6.3%, Cadu 25.3%, Vinte 24.1%. Fuente: Reportes Trimestrales de las Compañías.

Ciclo de Capital de Trabajo¹⁴

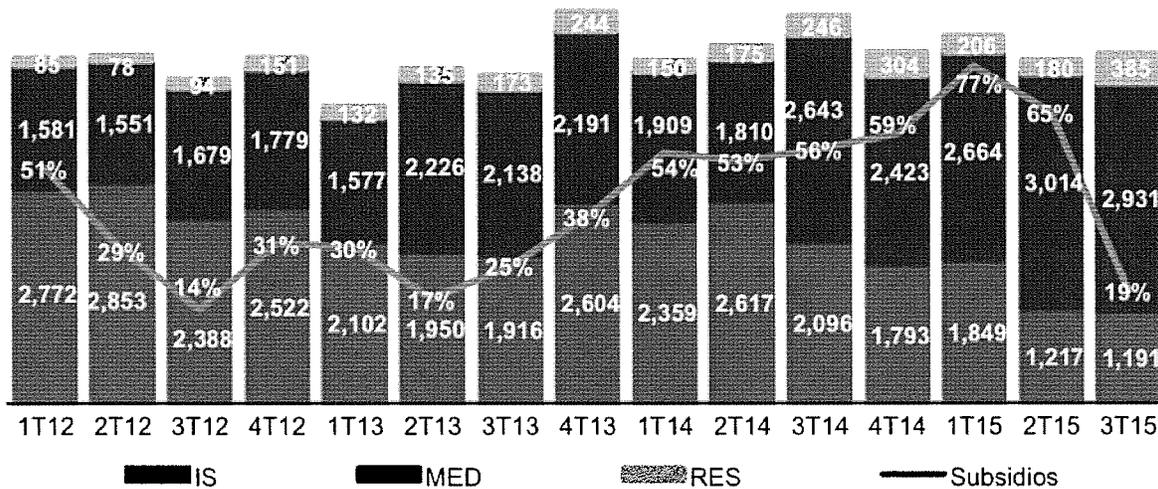


Fuente: Reportes de las Compañías.

Modelo de negocios flexible, innovador y escalable. La cultura de la Compañía consiste en aprender, adaptarse y reaccionar rápidamente a los cambios en su entorno de negocios y al dinamismo del marco normativo y escalar sus capacidades a nuevos segmentos o territorios. La Compañía monitorea en forma diaria su desempeño en ventas y con base en ello determina su estrategia de precios y promociones (descuentos, electrodomésticos gratis, etc.), obteniendo una ventaja sobre los competidores que habitualmente tardan semanas o meses en responder ante los cambios de precios de ésta. La flexibilidad de su estrategia de precios, que incluye el adaptar el precio de una vivienda de acuerdo al monto de la hipoteca otorgada al cliente, y los recursos de capital de trabajo que son bien administrados, han ayudado a construir una plataforma sumamente flexible que le permite modelar su producción con base en las tendencias del mercado. Como consecuencia, su mezcla de productos y su proporción de ventas con subsidios han variado en cada periodo. La Compañía ha modificado exitosamente el valor de su mezcla de productos a la alza o a la baja en función de las condiciones de la demanda y la disponibilidad de subsidios. Asimismo cuenta con la flexibilidad de construir en un mismo desarrollo diferentes secciones o cotos de vivienda de interés social o vivienda media, ya que utiliza los mismos lotes de terreno de entre 90 a 98 m² para la construcción de dichas viviendas. En la siguiente gráfica, se ilustran las unidades vendidas de la Compañía por trimestre, desglosando las unidades por segmento, mientras que la línea gris menciona el porcentaje de las unidades que se desplazaron con subsidio. Dicha gráfica explica la flexibilidad con la que cuenta la Compañía para cambiar su mezcla de productos, como se describió anteriormente.

¹⁴ El cálculo del ciclo de capital de trabajo incluye la sumatoria de los días de rotación de cuentas por cobrar, inventarios en proceso y reservas territoriales y la sustracción de los días de rotación de las cuentas por pagar y anticipos de clientes

Número de viviendas por segmento¹⁵



Adicionalmente cuenta con un servicio de post-venta, con el cual la Compañía facilita la venta de viviendas proporcionando financiamiento directo no garantizado del 1% y hasta el 3% del valor de una vivienda, amortizables mediante pagos mensuales en un periodo aproximado de entre 6 a 24 meses, con la facilidad de realizar los depósitos en tiendas de conveniencia. Dado que los financiamientos de la Compañía no son garantizados se consideran como créditos quirografarios; por lo tanto el crédito hipotecario que el cliente tramite por medio del Infonavit, Fovissste, instituciones financieras u otros, tendrá una prelación preferente sobre el crédito otorgado por la Compañía. El servicio post-venta representa el 7.3% de las cuentas por cobrar de la Compañía al 30 de septiembre de 2015.

El conocimiento de la Compañía de las tendencias de los consumidores, aunado a su innovador enfoque, le permitió desarrollar el modelo Verona, el cual consiste en un prototipo de unidad cuádruple de dos pisos con cuatro unidades individuales y los modelos de casas Marsella y Antares, ambos prototipos séxtuples de tres pisos con seis unidades individuales. Estos modelos se han convertido en el producto más popular de la Compañía hasta la fecha, junto con algunos de sus prototipos de vivienda horizontal, como los modelos de casa Águila y Albatros.

Las viviendas construidas de acuerdo con el prototipo séxtuple califican como una construcción vertical bajo el reglamento de asignación de subsidios de Conavi, lo cual ha permitido que la Compañía aproveche los subsidios del gobierno para vivienda vertical económica cuando la verticalidad es el principal factor de asignación de subsidios. El cambio en la construcción de viviendas verticales utilizando tecnología de paneles no ha ejercido presión sobre el capital de trabajo de la Compañía y no ha incrementado su ciclo de capital de trabajo, ya que las decisiones de construcción están correlacionadas con las ventas mensuales en cada desarrollo.

En 2010 la flexibilidad de la Compañía le permitió incursionar exitosamente en el segmento no afiliado, el cual representó el 13% del total de las unidades vendidas durante 2010, en virtud de que la Compañía desarrolló una estrategia comercial y de mercadotecnia orientada exclusivamente a la venta de viviendas a este segmento. Sin embargo, desde 2011 las ventas al segmento no afiliado fueron mínimas, debido a la falta de fuentes de financiamiento a causa de que varias Sofoles y Sofomes otorgaron créditos a

¹⁵ La distribución de subsidios a través del sistema Infonavit fue 90,635 subsidios en el año 2011, 102,301 subsidios en 2012, 98,583 subsidios en 2013, 136,211 subsidios en 2014 y 126,111 subsidios al 30 de septiembre de 2015. Javier obtuvo el 3.2% de los subsidios distribuidos por el Infonavit en el año 2011, el 5.4% en 2012, el 4.9% en 2013, el 7.5% en 2014 y el 5.9% al 30 de septiembre de 2015.

este segmento, llevándolos a la quiebra y a que los bancos comerciales no están dispuestos a asumir el riesgo implícito en otorgar financiamiento a este segmento.

La Compañía considera que el segmento no afiliado será un factor determinante en la demanda de viviendas en el futuro, si el gobierno mexicano es capaz de crear soluciones o mecanismos que logren incentivar el otorgamiento de créditos en favor de dicho segmento no afiliado, ya sea directa o indirectamente, a través de fondeo de la SHF; lo cual también ayudaría a crear un perfil crediticio para obtener información adicional del segmento no afiliado, y de esa manera lograr desarrollar soluciones adicionales para disminuir la escasez de financiamientos para la adquisición de viviendas de dicho segmento.

Adicionalmente, la Compañía ha logrado reproducir exitosamente su modelo de negocios en nuevos territorios, tales como Jalisco, Querétaro y Estado de México, logrando las mismas métricas de rentabilidad obtenidas en sus mercados tradicionales. La Compañía considera que la escalabilidad de su modelo de negocios la ayudará a continuar incursionando exitosamente en nuevos territorios, como lo hizo recientemente en Quintana Roo y próximamente en el Distrito Federal.

Plataforma tecnológica única y rápido proceso de escrituración. La sofisticada y altamente eficiente plataforma tecnológica de la Compañía le permite concluir el proceso de escrituración de una vivienda en plazos tan breves como de un día. Su plataforma está basada en el sistema Oracle y le permite integrar su proceso comercial (afluencia, formalización, escrituración y entrega de la vivienda) con su proceso administrativo y contable. La Compañía cuenta con enlaces de comunicación entre sus oficinas de venta y su oficina corporativa, lo cual le permite ofrecer a sus clientes un proceso ágil en la compra de sus viviendas.

Fuerte reconocimiento de marca y reputación como proveedora de productos de calidad y excelente servicio de atención al cliente. La Compañía considera que su agresiva estrategia de mercadotecnia, la calidad de sus productos y su excelente servicio de atención al cliente constituyen un conjunto de factores que han contribuido al fuerte reconocimiento de su marca. Los productos ofrecidos por la Compañía tienen ventajas palpables con respecto a los de sus competidores, incluyendo una mayor cantidad de espacio para parques, lotes comerciales e infraestructura para servicios comunitarios tales como escuelas y clínicas de salud. La Compañía considera que su fuerte reconocimiento de marca la ayudará a crecer a un ritmo promedio superior al de la industria en general y a costa de las constructoras de menor tamaño y reconocimiento, dado que los consumidores finales tienden a favorecer en mayor medida los desarrollos de empresas cuyas marcas son sinónimo de productos de alta calidad y precios de reventa más altos, al tratarse de una inversión que por lo general involucra la mayor parte de su patrimonio.

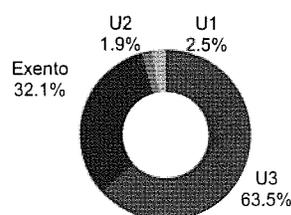
Para ello la Compañía realiza diferentes estrategias de mercado como promociones, eventos y una campaña de comunicación constante incluyendo redes sociales y medios locales como prensa, radio y televisión. La Compañía realiza dichas campañas a nivel estado y por desarrollo. Adicionalmente, los estudios de investigación de mercados juegan un factor importante para la definición de sus campañas y su posicionamiento de marca, los cuales se realizan con frecuencia. El área de Mercadotecnia también mantiene un programa de "cliente misterioso" (Mystery shopper) en orden de garantizar un buen nivel de servicio a los clientes potenciales.

Reservas territoriales equilibradas, en ubicaciones privilegiadas bajo las reglas establecidas por la SEDATU. La Compañía considera que una de sus principales ventajas competitivas radica en su habilidad y experiencia por lo que respecta a la adquisición de terrenos (ya sea en forma directa o a través de fideicomisos) para los que se puedan obtener todos los permisos de uso de suelo y demás autorizaciones para el desarrollo de viviendas de orden federal, estatal y municipal, incluyendo los requisitos bajo los nuevos objetivos y reglas establecidos por la SEDATU, como parte de la Política de Vivienda incluyendo el plan de subsidios del gobierno para promover el desarrollo ordenado y sustentable del sector de la vivienda. La nueva Política de Vivienda no tuvo un efecto significativo sobre las reservas territoriales de la Compañía, ya que no compra terrenos con propósitos especulativos. La única propiedad que no calificó dentro de la Política de Vivienda fue clasificada como R1 (reserva no residencial sin infraestructura); la Compañía asumió las pérdidas y, durante el tercer trimestre de 2013, registró una cancelación y registró la

propiedad a valor razonable. A finales de 2013, la Compañía vendió este terreno para uso industrial. Desde 2009, todas las compras de terrenos son revisadas y autorizadas por el consejo de administración de la Compañía.

La Compañía busca equilibrar constantemente su estrategia de identificación y adquisición de tierras con objetivos de crecimiento a largo plazo y un ambiente normativo. La estricta y eficiente administración de sus reservas territoriales ayuda a la Compañía a reponer en forma oportuna sus inventarios, evitando atar su capital de trabajo con inventarios excesivos. Al 30 de septiembre 2015, las reservas territoriales de la Compañía están compuestas de la siguiente manera: U1 2.5%, U2 1.9%, U3 63.5% y 32.1% de terrenos exentos que se encuentran fuera de los contornos de contención urbana. El total de la reserva territorial fue de aproximadamente 2,345 hectáreas, que en opinión de la Compañía son suficientes para cubrir sus necesidades de inventario durante los próximos 5.4 años con base en el volumen de viviendas vendidas en el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015¹⁶.

Reservas territoriales por contorno



Como resultado de su estrategia de adquisición de terrenos y obtención de permisos, los desarrollos de la Compañía generalmente se ubican en lugares ideales para el mercado al que están orientados, lo que en su opinión le ha permitido mantener niveles de precios superiores a los establecidos por sus competidores, para unidades de tamaño y características similares. La Compañía considera que sus reservas territoriales de alta calidad le proporcionan una ventaja respecto a muchos de sus competidores. Véase la sección "3. La Compañía – (b) Descripción del Negocio – (i) Actividad Principal".

Equipo directivo sólido, respaldado por inversionistas institucionales reconocidos. El equipo directivo de la Compañía cuenta con una amplia experiencia en la industria nacional de la vivienda y lleva más de siete años trabajando en conjunto. La Compañía también cuenta con gran experiencia en la construcción de vivienda media y residencial, así como con capacidad comprobada para diversificar sus operaciones e incursionar en otros segmentos del mercado de la vivienda. La estructura administrativa está diseñada para fomentar la asunción de responsabilidad individual, un sólido desempeño personal y la capacidad de innovación, a nivel tanto del equipo directivo como del resto de la organización. La Compañía también cuenta con el beneficio de un sólido grupo de accionistas institucionales, incluyendo fondos de inversión de capital privado como *Southern Cross*, *EMCP II* y *Arzentia*, con una larga trayectoria invirtiendo en México, recaudando capital y ayudando a crecer con éxito sus empresas. El equipo directivo y los accionistas institucionales de la Compañía cuentan con un alto nivel de sofisticación en materia financiera concentrado en la medición de la rentabilidad de la Compañía, reducción de costos, gobierno corporativo y comunicación transparente.

Gobierno corporativo. Desde 2009, la Compañía ha adoptado prácticas de gobierno corporativo dirigidas a alinear los intereses de sus accionistas. El consejo de administración de la Compañía está actualmente integrado por 12 miembros con diverso historial profesional, tres de los cuales califican como miembros independientes. Además, la Compañía cuenta con un comité de auditoría y de prácticas societarias integrado por miembros independientes con amplia experiencia financiera y comercial para vigilar las operaciones de la Compañía. Las decisiones principales, tales como la aprobación de las políticas

¹⁶ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

contables de la Compañía (bajo las IFRS), la cancelación y venta de la propiedad clasificada como R1, las acciones que pueden no cumplir con la Política de Vivienda en vigor y las políticas de transacciones con partes relacionadas, son revisadas y autorizadas por el comité de auditoría y prácticas societarias que se reúne cada trimestre.

Estrategia

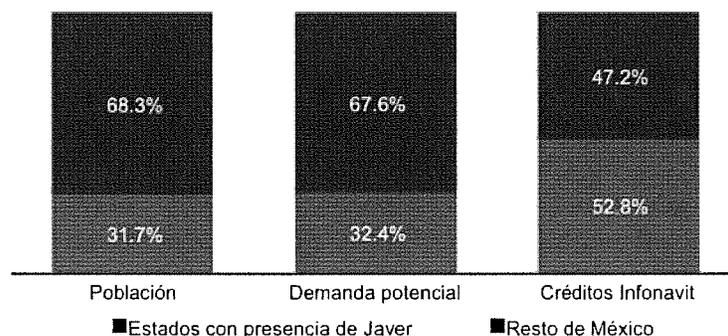
Alcanzar una escala de operación óptima

La Compañía considera que se ha destacado por su eficiente modelo de negocios a pesar de los cambios recientes en la Política de Vivienda, las variaciones en las condiciones de mercado y la disminución de la demanda de vivienda en los años recientes. Adicionalmente, considera que ha tenido un enfoque conservador en lo que respecta a la expansión de su presencia geográfica y se ha enfocado en seleccionar ubicaciones en donde el empleo formal es estable.

El objetivo de la Compañía en cada ciudad en la que opera es obtener el nivel mínimo de operación para ser rentable, y a su vez absorber los costos fijos. La Compañía considera que esta es una estrategia sólida ya que es posible que una constructora de vivienda tenga entre 10% y 20% de participación de mercado en el sistema de créditos del Infonavit dentro de algún estado.

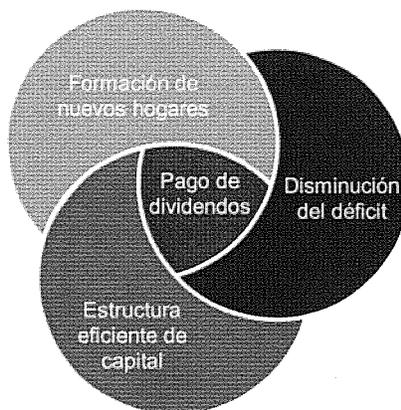
La Compañía considera que hay posibilidad de crecimiento en los estados en donde actualmente opera, especialmente en Querétaro y en el Estado de México, junto con Quintana Roo en donde recientemente inició operaciones. También considera que estas ubicaciones, junto con el resto de los estados en donde opera, le permitirá crecer año con año hasta alcanzar una producción de aproximadamente 25,000 viviendas por año, bajo las condiciones de demanda actuales en base a la formación de hogares y disminución del déficit de vivienda, aunado a una eficiente estructura de capital y ventas estables. Así mismo, el Infonavit otorgó aproximadamente el 51.9% del total de créditos para vivienda nueva en 2014 y el 52.8% durante el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015¹⁷, en los siete estados en donde la Compañía tiene presencia. El 32.4% de la demanda potencial del Infonavit reside también en dichos estados según su último reporte al cierre de junio de 2015, así como el 31.7% de la población total de México al cierre del año 2014, según la Conapo. El Infonavit también pretende otorgar 231,000 créditos para nuevas viviendas en 2015, de los cuales ha otorgado 186,573 al 30 de septiembre de 2015, y pretende otorgar un número similar para los siguientes periodos. Considerando estos factores, la Compañía considera que su meta de tener aproximadamente del 9% al 10% de participación de mercado en el sistema de créditos del Infonavit es alcanzable y que su estrategia se enfocará en mantener la participación de mercado una vez que alcance un tamaño económicamente óptimo.

¹⁷ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.



Fuente: Inegi / Infonavit

Escenario de demanda y ventas estables



La Compañía considera que la posibilidad de crecimiento pudiera incrementarse significativamente para la misma, solo si se presentan varios factores en el entorno macroeconómico y del sector de la construcción de viviendas, tales como el cumplimiento de las reformas económicas, al programa del Gobierno Federal para incentivar la formalidad de la economía, un crecimiento económico y del sector exportador que incrementen la generación de empleos formales una mayor disponibilidad de crédito; los cuales, en conjunto con la formación de nuevos hogares y la disminución del déficit de vivienda, brindarían un aumento en la demanda de viviendas favoreciendo al crecimiento del sector. Bajo dicho escenario la Compañía podría incrementar sus ventas y crecer a un mayor ritmo. En los escenarios mencionados, la Compañía balanceará la mezcla entre crecimiento y dividendos para maximizar el valor para sus accionistas.

Escenario de aumento en demanda y ventas



Generar un alto ROIC y flujo de efectivo libre

La principal estrategia de la Compañía ha sido maximizar el ROIC para sus accionistas y considera que se ha distinguido de sus competidores al tener uno de los rendimientos más fuertes en la industria. La Compañía cumple con su estrategia y considera que lo seguirá haciendo al (i) alinear los objetivos de sus unidades de negocio, (ii) adaptar su mezcla de productos para reflejar las dinámicas de mercado, (iii) alinear los precios de las viviendas con las ventas y (iv) ajustar los precios del inventario de viviendas terminadas, ya que prefiere agilizar la rotación de inventario, lo cual compensa cualquier contracción en los márgenes. Sus objetivos se enfocarán en esta estrategia a la par de la generación de flujo de efectivo libre, el cual la Compañía considera se puede obtener a través de una efectiva gestión de capital de trabajo. Una vez alcanzada la escala de operación óptima de 25,000 unidades vendidas, también se pretende concentrar los gastos de capital para reservas territoriales en la reposición de la tierra ya utilizada y no pretende comprar terrenos para efectos de crecimiento, lo cual le permitirá incrementar y asegurar la generación de flujo de efectivo libre.

Mantenimiento de una estructura de capital flexible

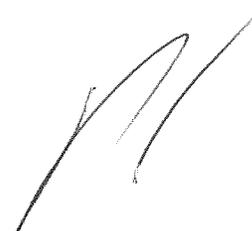
Para que funcione el modelo de negocios de la Compañía, es fundamental mantener una estructura de capital que le permita tener la flexibilidad para navegar en periodos de liquidez escasa en los mercados financieros. Esta flexibilidad se deriva en gran parte del perfil de vencimiento de deuda de la Compañía. Antes de 2008, la Compañía dependía de créditos puente para la construcción a corto plazo para financiar el capital de trabajo. No obstante, desde inicios de 2008, la Compañía empezó a depender principalmente de deuda a largo plazo por EUA\$160 millones, cuando la administración refinanció todos los créditos puentes con un crédito sindicado, que ya fue amortizado en su totalidad, y posteriormente realizó la emisión de sus Notas Senior con tasa de interés de 9.875% y vencimiento en 2021 denominadas en dólares (las "Notas 2021"), las cuales al 30 de septiembre de 2015, todavía se encontraban pendientes de pago por una cantidad total de principal de EUA\$301.5 millones. La primera emisión se realizó en 2009 por EUA\$180 millones con una tasa de interés anual del 13% con vencimiento en 2014; al año siguiente se realizó una reapertura por EUA\$30 millones. En 2011 se concretó el intercambio de deuda con una tasa de interés anual del 9.875% con vencimiento en 2021 (por dicho intercambio se pagó una prima del 18%) y una reapertura por EUA\$30 millones adicionales. Finalmente en el 2013 se realizó una reapertura de las Notas 2021 por EUA\$50 millones. En la medida de lo posible, la Compañía pretende mejorar su estructura de capital a través del uso de los recursos de la Oferta (Ver "Sección 2. La Oferta – (b) Destino de los Recursos") para la recompra parcial de las Notas y evaluar alternativas de refinanciamiento en Pesos en la medida de lo posible. (Ver "Sección 4. INFORMACIÓN FINANCIERA – (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora.")

Mantenimiento de reservas territoriales adecuadas y balanceadas

La capacidad de la Compañía para identificar, adquirir terrenos y efectuar mejoras en los mismos, es un factor clave de su éxito. La Compañía revisa continuamente su portafolio de reservas territoriales y busca nuevas oportunidades de desarrollo en mercados que considera atractivos en función de las tendencias demográficas y socioeconómicas. La Compañía balancea su necesidad de adquirir terrenos adicionales, con su deseo de reducir al mínimo su nivel de apalancamiento y evitar los niveles excesivos de inventarios. En algunos casos, para obtener este balance, la Compañía crea fideicomisos inmobiliarios con propietarios de terrenos, que le otorgan a la Compañía derechos de desarrollo sobre el terreno sin adquirir el título de propiedad del mismo. El objetivo actual de la Compañía consiste en mantener un nivel de reservas territoriales suficiente para satisfacer sus necesidades operativas durante un plazo mínimo de entre cuatro y seis años, a fin de emprender el largo proceso para la preparación de dichos terrenos para su desarrollo, incluyendo la identificación de parcelas y fuentes de abasto de agua adecuadas, la obtención de los permisos y autorizaciones gubernamentales aplicables y el cambio del régimen de uso de suelo de dichos terrenos a usos urbanos. Por lo general, la Compañía adquiere parcelas de gran tamaño a fin de poder amortizar sus costos de adquisición e infraestructura a través del mayor número posible de viviendas, minimizar la competencia y aprovechar economías de escala. Dichas reservas territoriales están ubicadas en siete estados: Nuevo León, Aguascalientes, Tamaulipas, Jalisco, Querétaro, Estado de México y Quintana Roo.

Oficinas

Las oficinas corporativas de la Compañía están ubicadas en Boulevard Antonio L. Rodríguez No. 2850, Colonia Santa María, 64650 Monterrey, Nuevo León. El número telefónico de dichas oficinas es el (81) 1133-6699.



Resumen de la información financiera consolidada

Las siguientes tablas contienen un resumen de la información financiera consolidada y otros datos de la Compañía por los períodos y años indicados. Dichas tablas deben leerse conjuntamente con los Estados Financieros de la Compañía, las notas adjuntas a los mismos y con la información establecida en la secciones “4. Información Financiera” y “4. Información Financiera – Comentarios y Análisis de la Administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora” que se incluyen en el presente Prospecto y están sujetas en su totalidad a la información contenida en el presente. Véase la sección “Presentación de Información Financiera y Otra Cierta Información”. Los estados financieros de la Compañía por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012, fueron auditados y revisados, respectivamente por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., Miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, auditores externos de la Compañía. Los estados financieros de la Compañía están preparados con base en las IFRS emitidas por el IASB.

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de Septiembre			Años que terminaron el 31 de diciembre		
	2015	2015	2014	2014	2013	2012
	(En miles de EUA\$)	(En miles de Pesos)		(En miles de Pesos)		
Estado de Resultados						
Ingresos	294,366	4,586,425	4,466,414	6,056,838	5,421,490	5,090,361
Costo de ventas	217,503	3,388,844	3,252,114	4,388,425	3,892,154	3,728,546
Utilidad bruta.....	76,863	1,197,581	1,214,300	1,668,413	1,529,336	1,361,815
Gastos de venta, generales y de administración.....	(42,697)	(665,253)	(602,544)	(808,105)	(780,047)	(692,297)
Otros ingresos (gastos), neto	(71)	(1,104)	269	563	(196,572)	(5,270)
Gastos por intereses, neto.....	(31,320)	(487,980)	(382,805)	(515,648)	(510,917)	(492,962)
(Pérdida) ganancia cambiaria, neta.....	(40,688)	(633,951)	(114,782)	(441,959)	(16,149)	230,798
Ganancia (pérdida) en valuación de instrumentos financieros derivados	6,351	98,954	47,765	79,623	(18,344)	(44,320)
(Pérdida) utilidad antes de impuestos	(31,562)	(491,753)	162,203	(17,113)	7,307	357,764
Impuestos a la utilidad	(2,344)	(36,515)	(88,861)	(90,808)	(310,873)	(181,742)
(Pérdida) utilidad neta	(33,906)	(528,268)	73,342	(107,921)	(303,566)	176,022

Estado de Posición Financiera	Al 30 de Septiembre		Al 31 de diciembre		
	2015	2015	2014	2013	2012
	(En miles de EUA\$)	(En miles de Pesos)	(En miles de Pesos)		
Efectivo y equivalentes en efectivo	68,190	1,152,280	1,307,895	1,309,469	416,907
Cuentas por cobrar	87,659	1,481,263	1,467,962	1,809,176	1,775,632
Inventarios	176,623	2,984,569	2,673,529	2,219,763	2,395,570

Estado de Posición Financiera	Al 30 de Septiembre		Al 31 de diciembre		
	2015	2015	2014	2013	2012
	(En miles de EUA\$)	(En miles de Pesos)	(En miles de Pesos)		
Total del activo circulante	353,741	5,977,504	5,921,725	5,679,158	5,026,594
Reservas territoriales	69,133	1,168,208	1,306,932	1,008,796	1,241,215
Total del activo.....	478,032	8,077,780	7,870,154	7,164,453	6,797,358
Porción circulante del pasivo a largo plazo	1,537	25,967	26,118	111,663	50,765
Total del pasivo circulante ...	98,407	1,662,867	1,303,747	1,316,541	1,255,579
Deuda a largo plazo	282,855	4,779,687	4,274,460	3,681,313	3,063,210
Impuestos a la utilidad diferidos	47,192	797,457	845,615	821,261	745,691
Total del pasivo	440,523	7,443,956	6,779,828	6,044,492	5,369,659
Capital social.....	43,485	734,806	734,806	734,806	734,806
Otras partidas del capital contable	(5,976)	(100,982)	355,520	385,155	692,893
Total de capital contable	37,509	633,824	1,090,326	1,119,961	1,427,699
Total del pasivo y capital contable	478,032	8,077,780	7,870,154	7,164,453	6,797,358

Otra Información Financiera	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre			Ejercicio que concluyó al 31 de diciembre		
	2015	2015	2014	2014	2013	2012
	(En miles de EUA\$)	(En miles de Pesos)	(En miles de Pesos)			
Inversiones en activos, netas ⁽¹⁾	3,719	62,848	26,955	35,352	13,619	11,347
Flujo de Efectivo Libre ⁽²⁾	9,642	150,232	30,450	66,451	325,698	105,964
UAFIDA Ajustada ⁽³⁾	36,568	569,750	638,125	904,347	795,135	727,697
Depreciación	2,401	37,422	26,369	38,039	39,846	52,178
Instrumentos financieros derivados	33,319	563,032	259,977	294,653	126,787	139,108
Deuda total ⁽⁴⁾	251,073	4,242,622	3,636,065	4,005,925	3,666,189	2,974,8 67
Deuda neta ⁽⁵⁾	182,883	3,090,342	2,386,627	2,698,030	2,356,720	2,557,9 60

ROIC⁽⁶⁾ 21.7% 21.7% 24.9% 23.9% 19.4% 16.6%

Razones Financieras	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre		Ejercicio que concluyó al 31 de diciembre		
	2015	2014	2014	2013	2012
Margen Bruto ⁽⁷⁾	26.1%	27.2%	27.5%	28.2%	26.8%
Margen UAFIDA Ajustada ⁽⁸⁾	12.4%	14.3%	14.9%	14.7%	14.3%
Razón circulante ⁽⁹⁾	3.59	3.58	4.54	4.31	4.00
Deuda total/ UAFIDA Ajustada	5.08	3.91	4.43	4.61	4.09
Deuda neta/UAFIDA Ajustada	3.70	2.57	2.98	2.96	3.52
UAFIDA Ajustada/Gasto por interés ⁽¹⁰⁾	1.71	2.01	2.09	1.53	1.42

- (1) Incluye las cuentas por pagar que no consisten en efectivo y que están relacionadas con la adquisición de activos fijos mediante arrendamientos financieros.
- (2) El flujo de efectivo libre no es una medida financiera regulada conforme a IFRS. El flujo de efectivo libre se refiere al flujo de efectivo disponible antes de amortizaciones de deuda y distribuciones a accionistas. Para una demostración de la conciliación de como el flujo de efectivo libre se deriva del flujo neto de efectivo por actividades operativas en los Estados Financieros, véase "4. Información Financiera – Comentarios y Análisis de la Administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora – (ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital."
- (3) La UAFIDA Ajustada no es una partida regulada por IFRS. La UAFIDA Ajustada representa la utilidad neta, excluyendo (i) la depreciación y amortización; (ii) gasto por intereses, netos; (iii) la (pérdida) ganancia cambiaria, neta; (iv) la ganancia (pérdida) en valuación de instrumentos financieros derivados; (v) los impuestos a la utilidad; (vi) los otros ingresos (gastos), netos; y (viii) la participación de los trabajadores en las utilidades.
- (4) El cálculo de la deuda total se obtiene de la sumatoria de (i) la porción circulante del pasivo a largo plazo y (ii) la deuda a largo plazo y de sustraer (iii) los instrumentos financieros derivados activos, o en su caso de sumar (iv) los instrumentos financieros derivados pasivos.
- (5) La deuda neta se obtiene del resultado de sustraer el efectivo y equivalentes de efectivo a la deuda total.
- (6) "ROIC" o el Rendimiento sobre el capital invertido, es una métrica común de rentabilidad de la inversión en la industria. Se calcula el ROIC con base en (i) EBIT (utilidad bruta – gastos de venta, generales y administración) de los últimos doce meses dividida por (ii) el promedio del capital invertido de los últimos doce meses (total de activos – efectivo e inversiones temporales – instrumentos financieros derivados- anticipo de clientes – cuenta por pagar a parte relacionada – impuestos a la utilidad por pagar – cuentas por pagar a proveedores y otras cuentas por pagar – otros pasivos – cuentas por pagar por compra de terrenos – obligaciones laborales al retiro – impuestos a la utilidad diferidos).
- (7) Representa el resultado de dividir la utilidad bruta por los ingresos, expresado en términos porcentuales.
- (8) Representa el resultado de dividir la UAFIDA Ajustada por los ingresos, expresado en términos porcentuales.
- (9) Representa el resultado de dividir el activo circulante entre el pasivo circulante.
- (10) Para el cálculo de la razón financiera, el total del gasto por interés es disminuido por (i) ciertas partidas que no representan una carga financiera y por (ii) la ganancia de instrumentos financieros derivados, o en su caso adicionado por (iv) la pérdida de instrumentos derivados.

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre			Años que terminaron el 31 de diciembre de		
	2015	2015	2014	2014	2013	2012
	(En miles de EUA\$)	(En miles de Pesos)		(En miles de Pesos)		
(Pérdida) utilidad neta	(33,906)	(528,268)	73,342	(107,921)	(303,566)	176,022
Depreciación y amortización....	2,401	37,422	26,369	38,039	39,846	52,178
Gastos por intereses, neto.....	(31,320)	(487,980)	(382,805)	(515,648)	(510,917)	(492,962)
(Pérdida) ganancia cambiaria, neta.....	(40,688)	(633,951)	(114,782)	(441,959)	(16,149)	230,798
Ganancia (pérdida) en valuación de instrumentos financieros derivados	6,351	98,954	47,765	79,623	(18,344)	(44,320)
Impuestos a la utilidad	(2,344)	(36,515)	(88,861)	(90,808)	(310,873)	(181,742)
Participación de los trabajadores en las utilidades				6,000	6,000	6,001
Otros (gastos) ingresos, neto ..	(71)	(1,104)	269	563	(196,572)	(5,270)
UAFIDA ajustada	36,568	569,750	638,125	904,347	795,135	727,697

La tabla que antecede contiene una reconciliación entre la utilidad neta y la UAFIDA Ajustada. La UAFIDA Ajustada no es una partida regulada por las IFRS. La Compañía considera que la UAFIDA Ajustada puede ser de utilidad al comparar su desempeño operativo en distintos años y contra el de otras empresas de la misma industria, ya que todos los competidores de la Compañía utilizan el mismo cálculo de UAFIDA Ajustada.

La UAFIDA Ajustada también es útil para comparar los resultados de la Compañía contra los de otras empresas, en virtud de que representa sus resultados de operación independientemente de la estructura de su capital. Para entender el desempeño operativo de la Compañía, los inversionistas deben analizar su UAFIDA Ajustada en conjunto con su (pérdida) utilidad neta del año y sus flujos de efectivo por actividades de operación, actividades de inversión y actividades de financiamiento. A pesar de que la UAFIDA Ajustada puede ser de utilidad para efectos de dichas comparaciones, la forma en que la Compañía calcula dicha partida no es necesariamente igual a la de otras empresas dado que cada empresa la calcula en forma distinta y debe leerse en conjunto con las explicaciones respectivas. Aún cuando la UAFIDA Ajustada es una partida importante que se utiliza comúnmente para medir el desempeño operativo, no representa el efectivo generado por las operaciones, determinado de conformidad con las IFRS; y no debe considerarse como medida alternativa de la utilidad neta (determinada conforme a las IFRS), como indicativo —indicativa del desempeño financiero de la Compañía— o del flujo de efectivo generado por sus operaciones (determinado de conformidad con las IFRS), o como medida de su liquidez, ni es indicativo de los recursos que la Compañía tiene a su disposición para financiar sus necesidades de efectivo.

La UAFIDA Ajustada tiene ciertas limitaciones importantes, a saber: (i) no incluye el gasto por intereses ni los efectos de la valuación de instrumentos financieros derivados, mismos que, dado que la Compañía obtiene dinero en préstamo para financiar algunas de sus operaciones, son una parte necesaria y continua de sus costos y la ayudan a generar ingresos; (ii) no incluye los impuestos a la utilidad, que son una parte necesaria y continua de sus operaciones; (iii) no incluye la depreciación o amortización, mismas que, debido a que la Compañía tiene que utilizar propiedades y equipo para generar una utilidad de operación, es una parte necesaria y continua de sus costos; y (iv) no incluye los otros ingresos (gastos), mismos que representan partidas no relacionadas con sus operaciones. Por tanto, cualquier medida que excluya alguna de dichas partidas o la totalidad de las mismas tendrá limitaciones significativas.

Resumen de la información operativa

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre		Años que terminaron el 31 de diciembre		
	2015	2014	2014	2013	2012
Datos de la Operación					
Viviendas vendidas (número de unidades) ⁽¹⁾	13,691	14,005	18,525	17,388	17,533
Vivienda de interés social ⁽²⁾	4,311	7,072	8,865	8,572	10,535
Vivienda media ⁽³⁾	8,609	6,362	8,785	8,132	6,590
Vivienda residencial ⁽⁴⁾	771	571	875	684	408
Cartera de compromisos hipotecarios ⁽⁵⁾	19,879	11,036	16,867	7,753	6,136

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre		Años que terminaron el 31 de diciembre		
	2015	2014	2014	2013	2012
(En miles de Pesos)					
Precio de venta promedio por vivienda					
Vivienda de interés social	230.2	236.0	237.7	225.2	214.3
Vivienda media	310.6	330.1	328.1	330.8	312.8
Vivienda residencial	1,040.7	1,066.8	1,040.6	1,011.4	1,007.5
Ventas de Lotes Comerciales	117,958	87,970	157,373	108,770	360,994

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre		Años que terminaron el 31 de diciembre		
	2015	2014	2014	2013	2012

(En miles de Pesos)

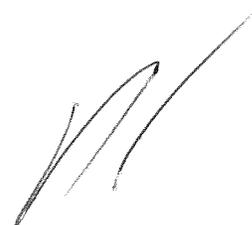
Total de ingresos por la venta de vivienda	4,468,467	4,378,444	5,899,465	5,312,720	4,729,367
Vivienda de interés social	992,420	1,668,927	2,106,856	1,930,513	2,257,251
Vivienda media	2,673,631	2,100,388	2,882,113	2,690,393	2,061,048
Vivienda residencial	802,416	609,129	910,496	691,814	411,068

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre		Años que terminaron el 31 de diciembre		
	2015	2014	2014	2013	2012

(En miles de Pesos)

Total de ingresos	4,586,425	4,466,414	6,056,838	5,421,490	5,090,361
Nuevo León	2,545,916	2,625,171	3,436,518	2,776,758	2,338,360
Jalisco	1,111,697	1,054,344	1,466,998	1,704,046	2,036,633
Aguascalientes	207,360	131,283	209,684	43,481	178,864
Querétaro	333,705	358,271	496,070	538,259	392,528
Estado de México	331,383	288,354	435,967	331,755	93,958
Quintana Roo	15,746				
Tamaulipas	40,618	8,991	11,601	27,191	50,018

- (1) El número de unidades vendidas se basa en el número de viviendas escrituradas a nombre de los compradores. La Compañía históricamente ha vendido: 1,159 casas en 2001, 1,497 casas en 2002, 2,497 casas en 2003, 3,551 casas en 2004, 5,003 casas en 2005, 6,417 casas en 2006, 9,193 casas en 2007, 13,910 casas en 2008, 16,026 casas en 2009, 16,063 casas en 2010, y 16,339 casas en 2011.
- (2) Viviendas con un precio de venta por unidad de hasta \$260,000 pesos.
- (3) Viviendas con un precio de venta por unidad superior a \$260,000 pesos, sin exceder de \$560,000 pesos.
- (4) Viviendas con un precio de venta por unidad superior a \$560,000 pesos.
- (5) Es el número de viviendas que se han registrado ante el RUV y que estarán disponibles para su venta una vez terminada su construcción y que se obtenga la calificación aprobatoria de parte de los proveedores de financiamiento, en el sentido de que una vez que se identifique a un comprador, dichos proveedores le otorguen un crédito hipotecario.



c) Factores de Riesgo

Antes de tomar la decisión de invertir en las acciones, debe leer detenidamente el presente Prospecto y considerar cuidadosamente, a la luz de sus propias circunstancias financieras y objetivos de inversión, toda la demás información que se presenta en este Prospecto, incluyéndose pero no limitándose a, los riesgos que más adelante se establecen. Los riesgos descritos en esta sección no son los únicos que afectan las actividades de la Compañía. Existen riesgos adicionales que la Compañía desconoce o no considera importantes actualmente, pero que podrían llegar a afectar sus operaciones. Cualquiera de dichos riesgos, de llegar a materializarse, podría tener un efecto adverso significativo en las actividades, los resultados de operación, la situación financiera y las perspectivas de la Compañía.

Riesgos relacionados con las actividades de la Compañía

La capacidad de la Compañía para generar suficientes ingresos para garantizar su viabilidad depende de la disponibilidad de crédito hipotecario de parte del sector público, la cual se encuentra sujeto a los cambios en la política del gobierno.

En el 2014, las ventas de viviendas de interés social y vivienda media representaron el 47.9% y 47.4% del total de unidades vendidas de la Compañía, respectivamente, y en los primeros nueve meses del 2015 las mismas representaron el 31.5% y 62.9%, respectivamente. Las ventas de vivienda de interés social y vivienda media de la Compañía dependen de la disponibilidad de financiamiento hipotecario de parte del gobierno o entidades patrocinadas por el gobierno. Durante el 2014, aproximadamente el 98.4%, y durante los primeros nueve meses de 2015 el 98.2% del total de los créditos hipotecarios otorgados a los clientes de la Compañía provinieron de entidades pertenecientes al sector público. Prácticamente todos los créditos hipotecarios para la compra de vivienda de interés social y vivienda media en México provienen del Infonavit, la SHF, el Fovissste y la Conavi. En términos generales, el monto de los créditos para la compra de vivienda de interés social se ha mantenido estable a montos equivalentes a 118 VSM, con el fin de beneficiar a los trabajadores que perciben menos de 2.6 veces el salario mínimo general para el Distrito Federal, el cual era \$5,540.7 (EUA\$327.9) al mes, de acuerdo a los salarios mínimos vigentes para el año 2015. Véase la sección "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (viii) Información del mercado". Prácticamente todos los clientes que reciben financiamiento hipotecario de entidades del sector público obtienen dichos créditos a través del Infonavit.

Por lo anterior, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía dependen en gran parte por la disponibilidad de fondos; de las políticas, programas y procedimientos administrativos del Infonavit, la SHF, el Fovissste y la Conavi; y por las políticas del gobierno federal en materia de vivienda. La Compañía no puede garantizar que el nivel de disponibilidad de créditos hipotecarios de parte del Infonavit, la SHF, el Fovissste, Conavi y cualesquiera otras fuentes de financiamiento se mantendrá estable, o que el gobierno federal no restringirá la disponibilidad de fondos a causa de la situación económica o política, o modificará las políticas y los métodos aplicables al otorgamiento de dichos créditos. Cualquier disminución de los fondos disponibles a través de estas entidades, cualquier modificación de los programas o las políticas en materia de crédito hipotecario, cualquier redistribución regional de los recursos, o cualquier demora administrativa en el desembolso de los fondos respectivos, podrían tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera, los resultados de operación y las perspectivas de la Compañía. Por ejemplo, los cambios en la política del gobierno federal en el 2012 favorecieron el desarrollo de la vivienda vertical en más áreas urbanas mediante la asignación de hipotecas a esos tipos de desarrollos, las cuales contribuyeron significativamente a las dificultades financieras de muchas de las compañías grandes de vivienda cuyas operaciones se enfocan principalmente en la edificación de viviendas de altura media. Es por ello que la Compañía no puede garantizar que dichos fondos seguirán destinándose a financiar el desarrollo de vivienda en las regiones donde opera o que la Política de Vivienda permanecerá de la misma manera en el futuro.

Con respecto al programa federal de subsidios, la Compañía no puede garantizar que las reglas operativas del programa, su sistema de calificación y proporciones de distribución permanecerán sin cambios; la Compañía debe de cumplir con las reglas conforme al programa y sus recientes modificaciones, las cuales requieren que la Compañía obtenga una determinada calificación a fin de ser elegible para hacer

ventas subsidiadas. Asimismo, el otorgamiento de subsidios por parte de organismos públicos de vivienda puede variar de año en año con base en la disponibilidad de los fondos y la estrategia del gobierno para un año determinado. La Compañía no puede garantizar los desembolsos de subsidios para un periodo específico o sus asignaciones para regiones o entidades federativas específicamente en las cuales la Compañía tenga operaciones. La disminución de subsidios en materia de vivienda o su falta de disponibilidad en las regiones en las cuales la Compañía tenga operaciones puede tener un efecto material adverso en el negocio de la Compañía.

A pesar de que el Infonavit no recibe recursos del Gobierno Federal, este instituto se financia principalmente a través de aportaciones patronales equivalentes al 5.0% del salario bruto de los trabajadores, la disponibilidad de financiamiento a través de dicha entidad depende de la situación de la economía nacional. Si el desempleo aumenta en México, los patrones del sector privado realizarán menores contribuciones al Fondo Nacional de la Vivienda en beneficio de los trabajadores, lo cual constituye una de las principales fuentes de fondeo para el Infonavit, por lo que se reduciría la capacidad de pago y fondeo del Infonavit. Una reducción en los fondos del Infonavit podría tener un efecto material adverso en el negocio, estados de resultados y condición financiera de la Compañía. Cabe señalar, que la tasa de desempleo en el país ha oscilado entre un rango de 3.8% a 6.4% entre el año 2009 al 2014, teniendo como promedio un 5.1%. La disponibilidad de financiamiento para la compra de viviendas a través de la SHF depende de los rendimientos generados por su cartera, la obtención de créditos del Banco Mundial, el suministro de fondos por parte del gobierno federal y la captación de recursos mediante la bursatilización de su cartera crediticia. A partir de 2013, las obligaciones de la SHF dejaron de estar garantizadas por el gobierno federal, lo cual ha comprometido su capacidad para otorgar financiamiento. Además, el Infonavit otorga mayor prioridad al financiamiento de viviendas de interés social que al de viviendas de mayor precio. Estas políticas podrían afectar la capacidad de la Compañía para ampliar sus operaciones en los segmentos de la vivienda media y vivienda residencial, o su flexibilidad para aumentar los precios de sus viviendas de interés social. Adicionalmente, el Infonavit ha comenzado a promover el financiamiento para adquisición de casas-habitación usadas y mejoras de casas, así como para casas nuevas. No podemos asegurar que esta política del Infonavit no afectará el volumen de ventas de la Compañía.

Las demoras en los desembolsos de recursos por parte de las entidades del sector público podrían afectar en forma adversa las operaciones de la Compañía.

Por lo general, el gobierno y las entidades patrocinadas por el mismo (Infonavit, Fovissste, Conavi) no cubren a los desarrolladores el importe de los créditos otorgados por los mismos sino hasta que una determinada vivienda ha quedado escriturada a nombre del cliente y se ha celebrado un contrato de crédito hipotecario a nombre de la entidad respectiva, normalmente, los pagos a los desarrolladores se programan con base en la disponibilidad de fondos por parte de dicha entidad.

Por ejemplo, el Infonavit otorga a sus causahabientes una “promesa de autorización de crédito hipotecario” indicando el plazo en el que confirmará los términos del financiamiento y la fecha en que el causahabiente podrá disponer de su crédito, dependiendo de su disponibilidad de recursos. Con base en dichas promesas, la Compañía estima la fecha en que recibirá el flujo de efectivo y programa la escrituración. El plazo promedio entre la escrituración y la recepción de los fondos por parte de las entidades patrocinadas por el gobierno es de 45 días.

En el pasado, la Compañía también ha experimentado demoras en el proceso de escrituración y pago de sus viviendas debido a la falta de recursos o fallas del sistema a nivel de las entidades proveedoras de crédito, así como también por retrasos en la entrega de subsidios por parte de la Conavi. La Compañía no puede garantizar que en el futuro dichas entidades contarán en todo momento con suficientes recursos para cubrir sus pagos a tiempo. En consecuencia, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar de la Compañía podría disminuir sustancialmente, su liquidez podría verse afectada en forma considerable y su nivel de deuda podría aumentar, todo lo cual podría tener un efecto adverso en su situación financiera y sus ingresos.

Las actividades de la Compañía dependen de su capacidad para obtener financiamiento.

La Compañía no recibe el pago de una vivienda sino hasta que concluye su construcción y cierra la venta. En términos generales, la construcción de una vivienda de interés social y vivienda media toma tres meses; y la construcción de una vivienda residencial toma seis meses, a partir de la fecha en que comienza la construcción. Por tanto, la Compañía financia sus operaciones de desarrollo y construcción principalmente con los recursos generados por su capital de trabajo y la contratación de deuda.

En el pasado, los cambios adversos en la situación de los mercados de crédito a nivel tanto nacional como internacional —tales como el aumento de las tasas de interés, la contracción del nivel de liquidez de las instituciones financieras y su renuencia a otorgar créditos a la industria— han provocado y podrían provocar incrementos en los costos relacionados con la contratación de deuda por la Compañía o el refinanciamiento de las mismas, lo que a su vez ha tenido efectos adversos en la situación financiera de la Compañía y sus resultados de operación. La disponibilidad de financiamiento podrá verse limitado por eventos o condiciones que afecten la industria de vivienda. Por ejemplo, como resultado de las reestructuras de las tres constructoras que cotizan en bolsa, la mayoría de los bancos e instituciones financieras mexicanas redujeron significativamente su exposición en la industria debido a la posición que tenían frente a estas tres compañías en instrumentos derivados, factoraje de cuentas por cobrar, créditos puente para la construcción y tierra en garantía para asegurar líneas de crédito a corto plazo, lo que afectó a los desarrolladores que dependen de financiamiento para operar.

La Compañía no puede garantizar que logrará refinanciar la deuda que llegue a contratar, o recaudar recursos mediante la venta de activos o el aumento de su capital para liquidar su deuda en su vencimiento. En particular, una vez que se hubiere consumado la Oferta (Ver “Sección 2. La Oferta – (b) Destino de los Recursos”), la Compañía pretende refinanciar el remanente de las Notas 2021, sin embargo, la Compañía no puede garantizar cuándo ni si efectivamente llevará a cabo operación de refinanciamiento alguna y, en su caso, los términos de ésta. El incumplimiento de la Compañía bajo cualquier financiamiento, podría afectar de manera adversa su negocio, incluyéndose por el remate de sus inmuebles (en el caso de créditos garantizados).

La reciente desaceleración de la economía global y futuras desaceleraciones en México y a nivel global podrían afectar la demanda de los productos y los resultados operativos de la Compañía.

La demanda de vivienda se ve afectada por las condiciones económicas en el mercado mexicano. La demanda de los productos y, consecuentemente, los resultados operativos de la Compañía se vieron afectados de forma negativa como resultado de desaceleraciones en la economía mexicana y podría verse afectada de forma negativa por futuras desaceleraciones en la economía mexicana o global. Estas desaceleraciones en la economía mexicana podrían someter a la Compañía a altos tipos de cambios y a riesgos de tasa de interés afectando los resultados de las operaciones de la Compañía y su capacidad para levantar capital y amortizar su deuda. Dichas desaceleraciones podrían también afectar la capacidad de la Compañía para continuar expandiendo su negocio.

Las operaciones de la Compañía requieren un importante volumen de inversiones de capital; y los cambios en las necesidades de capital de la Compañía podrían afectar su situación financiera.

Las actividades de la Compañía requieren grandes cantidades de inversiones de capital y exigen que la Compañía efectúe cuantiosas inversiones en terrenos e incurra en un considerable nivel de gastos en relación con el desarrollo y la construcción de desarrollos, entre otras cosas. Los montos y las fechas de estos gastos e inversiones en activos dependen en parte de la situación del mercado. Podría darse el caso de que la Compañía no logre predecir acertadamente los montos o las fechas de los gastos en que incurrirá o las inversiones en activos que efectuará. Además, la Compañía no recibe el pago por la venta de sus viviendas sino una vez concluida la etapa de construcción y cerrada la venta de una determinada vivienda. En consecuencia, cabe la posibilidad de que la Compañía no siempre cuente con suficiente liquidez para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo a los niveles necesarios para respaldar el crecimiento de sus desarrollos. Véase la sección “4. Información Financiera – (d) Comentarios y análisis de la

administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora – (ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital”.

La rentabilidad de las operaciones de la Compañía podría verse afectada en forma adversa si ésta no logra calcular acertadamente sus costos.

Por lo general, antes de comenzar la construcción de una vivienda, la Compañía celebra un contrato de promesa de compraventa que establece el precio de la unidad una vez concluida. Aunque estos contratos de compraventa le permiten a la Compañía calcular y establecer precios de venta rentables, su capacidad para incrementar dichos precios una vez concluida la construcción de las viviendas es limitada debido a los términos de los contratos. Por tanto, en la medida en que la Compañía subestime los costos relacionados con sus contratistas, materiales y mano de obra, y no obtenga los márgenes proyectados en los contratos celebrados con los compradores, la rentabilidad de sus operaciones podría verse afectada en forma adversa. De la misma manera, los márgenes podrían verse afectados si las agencias como la Sedatu, Conavi o Infonavit modifican las reglas de operación para la obtención de subsidios.

Podría darse el caso de que la Compañía no reciba el valor monetario de sus compromisos de asignación de crédito.

Los compromisos de asignación de crédito representan el número de viviendas que la Compañía ha registrado ante el RUV, y que estarán disponibles para su venta una vez terminada su construcción y que se obtenga la calificación aprobatoria de parte de los proveedores de financiamiento en el sentido de que una vez que se identifique a un comprador, dichos proveedores le otorguen un crédito hipotecario. Por política general, la Compañía registra ante el RUV una cantidad suficiente de viviendas para posteriormente obtener las aprobaciones de los proveedores de financiamiento, con el fin de garantizar la venta ininterrumpida de dichas viviendas. La Compañía no puede garantizar que efectivamente venderá el número de viviendas reflejado por sus compromisos de asignación de crédito o que recibirá el valor monetario de dichos compromisos.

La Compañía realiza una cantidad sustancial de operaciones en los estados de Nuevo León, Jalisco y Querétaro, por tanto, está expuesta a los riesgos relacionados con dichas regiones.

Las operaciones de la Compañía están concentradas en gran medida en los estados de Nuevo León, Jalisco y Querétaro, las cuales representaron el 58.8%, 26.2% y 7.3% de las ventas de unidades, respectivamente, por el ejercicio que concluyó el 31 de diciembre de 2014, así como el 57.5%, 25.5% y 6.0% respectivamente para los primeros nueve meses de 2015. Por tanto, los resultados de operación de la Compañía dependen del nivel general de actividad económica y la disponibilidad de crédito hipotecario — especialmente de parte de la SHF, el Infonavit y otras instituciones financieras— en estas regiones. La Compañía no puede garantizar que su nivel actual de operaciones en estas regiones no disminuirá en el futuro, o que su crecimiento no se verá limitado como resultado del debilitamiento de la economía, el aumento en la competencia, inestabilidad social y niveles de criminalidad, la escasez de mano de obra, la ocurrencia de desastres naturales u otros factores en las regiones.

Cabe la posibilidad de que la Compañía no tenga éxito en los nuevos mercados en los que incursione.

Aún y cuando la Compañía se concentró principalmente en los estados de Nuevo León, Jalisco y Querétaro, su dimensión geográfica de operación es más amplia, enfocándose en seis estados por todo México. Durante el año que concluyó al 31 de diciembre de 2014 la Compañía reportó ventas de unidades en cada uno de los seis estados: Nuevo León, Jalisco, Aguascalientes, Querétaro, Tamaulipas y el Estado de México. Durante los primeros nueve meses de 2015, la Compañía continuó escriturando viviendas en dichos estados e inició operaciones en el estado de Quintana Roo. Aunque la demanda de vivienda en dichos estados es alta, es difícil incursionar en nuevos mercados y la Compañía se enfrentará a varios competidores que ya operan en dichas regiones. La Compañía no puede garantizar que tendrá éxito en su incursión en nuevos estados.

Los resultados de la Compañía varían considerablemente de un trimestre a otro como resultado de los ciclos de otorgamiento de crédito de algunos proveedores de financiamiento hipotecario.

La industria de la vivienda de interés social y la vivienda media se caracteriza por un considerable nivel de estacionalidad a lo largo del año debido a los ciclos operativos y de otorgamiento de crédito de los proveedores de financiamiento hipotecario. En consecuencia, la construcción de nuevas viviendas financiadas a través de los programas de dichos proveedores comienza a finales del primer trimestre. Dado que, en términos generales, la etapa de obra negra de la vivienda de interés social y vivienda media abarca tres meses y la residencial abarca seis meses, la Compañía concluye la construcción de la mayoría de sus viviendas en el último trimestre. En consecuencia, los resultados de operación de la Compañía han fluctuado de manera considerable de un trimestre a otro, reportando la mayoría de sus ingresos en efectivo en el cuarto trimestre y su mayor nivel de construcción en el segundo y tercer trimestres del año. Véase la sección "4. Información Financiera – (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora".

Además, la Compañía no recibe el pago por la venta de una vivienda sino una vez que ha concluido su construcción y la ha entregado al comprador. Como resultado de ello, los resultados de operación de la Compañía durante un determinado trimestre no son necesariamente indicativos de los resultados que obtendrá durante el año completo. "4. Información Financiera – (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora".

Podría darse el caso de que la Compañía no logre identificar terrenos adecuados para la construcción de futuros desarrollos a precios razonables.

Los precios de los terrenos pueden aumentar debido a diversos factores, incluidos, entre otros, el crecimiento de la población en una determinada área, la disponibilidad de vivienda, las clasificaciones de uso de suelo y las diferencias en precios entre las viviendas existentes y las nuevas viviendas. Además, a medida que un mayor número de desarrolladores incurse o amplíe sus operaciones en el mercado de la vivienda, los precios de los terrenos podrían aumentar en forma considerable y podría surgir una escasez de terrenos idóneos debido al aumento en la demanda o la contracción de la oferta. Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía contaba con reservas territoriales con una superficie total de 2,345 hectáreas, misma que en su opinión será suficiente para abastecer sus necesidades durante aproximadamente 5.4 años con base en su volumen de ventas en el periodo de 12 meses al 30 de septiembre de 2015¹⁸. Sin embargo, la Compañía no puede garantizar que logrará identificar terrenos adecuados para satisfacer sus necesidades de desarrollo con posterioridad a dicho periodo, o que logrará adquirir terrenos a precios competitivos. Asimismo, tampoco puede asegurar su capacidad para cumplir con los requisitos de nuevas políticas en materia de vivienda. Adicionalmente, la Compañía no puede garantizar que las zonas urbanas previstas por la Política de Vivienda no serán modificadas de una manera que nos pudiera obligar a comprar terrenos a precios no competitivos. Véase las secciones "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (viii) Información del mercado" y "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (i) Actividad principal".

La competencia de parte de otras empresas inmobiliarias podría afectar en forma adversa la posición de la Compañía en el mercado nacional de la vivienda.

La industria del desarrollo de vivienda en México está sumamente fragmentada y actualmente existe una gran cantidad de empresas dedicadas a la construcción de desarrollos. La competencia en la industria de la vivienda es muy intensa y principalmente regional por lo que la Compañía no puede garantizar que logrará competir exitosamente, mantener o incrementar su participación de mercado, que en 2014 era del 4.8% y durante el periodo de 9 meses al 30 de septiembre de 2015 del 4.6% (según el Infonavit y con base en el número total de créditos hipotecarios asignados para la compra de nuevas viviendas en el país en 2014 y en el periodo de 9 meses al 30 de septiembre de 2015 y el número de nuevas unidades vendidas por la Compañía durante dichos periodos, respectivamente). Es posible que algunos competidores de la Compañía en los mercados de la vivienda de interés social y de vivienda media, cuenten con mayores recursos

¹⁸ Dicho periodo se encuentra compuesto por el último trimestre del año 2014 y los primeros tres trimestres del año 2015.

financieros, tecnológicos y humanos que la Compañía y se benefician en gran medida de sus economías de escala. Además, la Compañía no puede garantizar que algunos de estos competidores, que cuentan con importantes presencias en diversas regiones del país, no ampliarán sus operaciones e incursionarán en los principales mercados de la Compañía, ni garantizar que los anteriores competidores de la Compañía, las compañías de vivienda que actualmente se encuentran en procesos de reestructura, no reingresen al mercado nacional de vivienda en un futuro. Por otra parte, es posible que los pequeños desarrolladores de vivienda media alta y residencial estén mejor preparados para adaptarse a demandas específicas y ofrecer viviendas más adaptables que las de la Compañía. Asimismo, la Compañía no puede garantizar que en el futuro no incursionarán en el mercado nacional de la vivienda, constructoras extranjeras que cuenten con recursos superiores a los suyos y que puedan representar una competencia sustancial. Véase la sección “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (viii) Información del mercado”.

La regulación en materia de construcción y uso de suelo podrían afectar en forma adversa las actividades, la situación financiera o los resultados de operación de la Compañía.

La industria de la vivienda en México está sujeta a una extensa normatividad en materia de construcción y uso de suelo expedidos por diversas autoridades federales, estatales y municipales. Estas autoridades regulan la adquisición, el desarrollo de terrenos, las actividades de construcción y ciertas negociaciones con clientes. Los costos relacionados con la obtención de permisos de construcción y uso de suelo, el pago de impuestos y derechos por la adquisición o el desarrollo de inmuebles, la obtención de derechos de acceso a servicios públicos y la escrituración de viviendas, son más altos en México que en otros países y varían sustancialmente de una región a otra. La Compañía está obligada a obtener autorización de una gran cantidad de autoridades gubernamentales con jurisdicción a nivel federal, estatal y municipal para sus actividades de desarrollo. Los cambios de circunstancias en una región, o las reformas de las leyes y reglamentos emitidos por dichas autoridades, podrían obligar a la Compañía a obtener la modificación de sus autorizaciones vigentes, a presentar nuevas solicitudes de autorización o a modificar sus procesos a fin de cumplir con ellos. Estos factores podrían ocasionar retrasos en sus obras de construcción y por consiguiente, un incremento en sus costos.

Las leyes, reglamentos y normas en materia ambiental y administrativas podrían afectar de manera adversa las actividades, la situación financiera o el resultado de las operaciones de la Compañía.

La industria nacional de vivienda se encuentra sujeta a las leyes, reglamentos y normas expedidas por autoridades federales, estatales y municipales. Ciertas disposiciones clave incluyen el manejo y la disposición de residuos peligrosos, entre otras obligaciones, atribuyen a los propietarios y/o poseedores de inmuebles con suelos contaminados, el carácter de obligados solidarios por lo que respecta a la limpieza o remediación de dichos sitios, independientemente de los recursos u otras acciones que puedan tener en contra de la parte contaminante, y de la responsabilidad que resulte a cargo de esta última. Además, la transmisión directa de sitios contaminados está sujeta a la autorización de la SEMARNAT.

La Compañía ha incurrido y contempla seguir incurriendo en costos operativos e inversiones en activos a fin de cumplir con sus obligaciones y deslindarse de responsabilidades conforme a las leyes, reglamentos y normas en materia ambiental, los cuales se han vuelto, y se esperan continúen siendo, más estrictas. Las modificaciones en las leyes o reglamentos, así como el criterio para su implementación y promulgación, podrían tener un efecto material adverso sobre las actividades, resultados de operaciones, situación financiera y prospectos de la Compañía.

La promulgación y aplicación de requisitos más estrictos en las zonas forestales también ha afectado al sector de la vivienda en general y a algunos de los desarrollos de la Compañía, que ahora está obligada a obtener, como parte de los diversos permisos ambientales y de uso de suelo necesarios para sus actividades de desarrollo, una autorización de cambio de uso de suelo en terrenos forestales y/o la autorización federal en materia de impacto ambiental (diferente a las autorizaciones que pueden ser requeridas por autoridades estatales o municipales) y pagar montos sustanciales como indemnización por la remoción de vegetación forestal.

La capacidad de la Compañía para ampliar sus operaciones depende en gran medida de la oportuna obtención de las autorizaciones, permisos y demás aprobaciones necesarias para sus desarrollos. La falta de cumplimiento de las leyes y los reglamentos en materia ambiental conlleva una serie de sanciones que varían —dependiendo de la gravedad de la infracción— desde la imposición de multas; la revocación de autorizaciones, concesiones, licencias, permisos o inscripciones; arrestos administrativos; el embargo de los bienes contaminantes; en algunos casos, la clausura temporal o permanente de instalaciones; hasta prisión, si la infracción respectiva constituye un delito. Asimismo, conforme a las recientes leyes promulgadas en materia ambiental, el incumplimiento de las mismas, podría derivar en resoluciones ordenando la ejecución de acciones correctivas, pagos de indemnización cuando las acciones correctivas no fueren procedentes o pagos de multas frecuentemente más altas que aquellas correspondientes a las leyes ambientales administrativas tradicionales.

Es probable que las disposiciones legales en materia ambiental sean cada vez más estrictas y se vean influenciadas por el Acuerdo de Cooperación Ambiental de América del Norte —un acuerdo paralelo al TLCAN—, cuyos principales objetivos consisten en promover el desarrollo sostenible, estimular el desarrollo de políticas y prácticas para prevenir la contaminación, e incrementar el nivel de observancia de las leyes, reglamentos y normas en materia ambiental. La Compañía no puede garantizar que las leyes, reglamentos y normas federales, estatales y municipales aplicables a la industria de la vivienda, incluyéndose las leyes ambientales, o bien, su interpretación o aplicación de los mismos, no cambiarán de manera que pueda causar retrasos en la construcción e incrementar sus costos de operación o que pueda tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera, sus resultados de operación o sus perspectivas.

Si un miembro del TLCAN como México incumple con la exigibilidad de sus leyes ambientales nacionales, dicho miembro puede estar sujeto a los mecanismos de resolución de controversias previstos en el Acuerdo de Cooperación Ambiental de América del Norte, lo cual podría derivar en multas pecuniarias, y en algunos casos, en la suspensión de los beneficios del TLCAN, resultado que podría tener un efecto material adverso en el negocio, posición financiera y operaciones de la Compañía.

Por otro lado, la Compañía prevé que la regulación de sus operaciones de negocio conforme las leyes y reglamentos ambientales de naturaleza federal, estatal o municipal incrementará y será más exigente con el transcurso del tiempo. Existen cambios potenciales que podrían afectar las operaciones de la Compañía y su responsabilidad ambiental lo que pueda derivar en reclamaciones potenciales en materia ambiental conforme a la Ley Federal de Responsabilidad Ambiental, la cual ha elevado el grado de responsabilidad y costos de reparación por daños ambientales en México. Aún y cuando es difícil de predecir el alcance y los efectos de estas nuevas y propuestas leyes, reglamentos, regulaciones y normas oficiales en materia ambiental, dichas modificaciones podrían tener un efecto material adverso en las actividades, posición financiera y operaciones de la Compañía.

La Compañía no puede predecir el impacto que podría tener en su negocio el cambio climático, así como por las implicaciones legales, regulatorias y sociales del mismo.

Diversos científicos, ambientalistas, organizaciones internacionales, órganos reguladores y otros analistas, consideran que el cambio climático global ha incrementado, y seguirá incrementando, a la impredecibilidad, continuidad, y agravamiento de desastres naturales (incluyéndose, pero sin limitarse a, huracanes, tornados, heladas, otras tormentas e incendios) en ciertas partes del mundo. Un sinnúmero de medidas legales y regulatorias, así como de iniciativas sociales, han sido presentadas como un esfuerzo para reducir los gases de efecto invernadero y demás emisiones de carbón, los cuales hay quienes creen que son contribuidores principales sobre el cambio climático. La Compañía no puede predecir el impacto que el cambio climático tenga sobre sus actividades o situación financiera, de ser el caso. Por otro lado, tampoco puede predecir como las implicaciones legales, regulatorias o sociales que atiendan las inquietudes sobre el cambio climático, impactarán en su negocio.

No obstante de lo anterior, la Compañía prevé que los cambios potenciales que podrían afectar sus actividades y responsabilidad ambiental pudieran derivar por las regulaciones pendientes relacionadas con la Ley General de Cambio Climático, las cuales se esperan que impongan un sistema interno para limitar las

emisiones e introducir permisos transferibles y demás medidas para alcanzar las metas de disminución de gases de efecto invernadero.

La capacidad de la Compañía para generar partidas deducibles de impuestos en el futuro, podría ser limitada.

En el pasado, los resultados netos de la Compañía se han visto favorecidos por el nivel de deducciones fiscales de la misma, que reducen el monto cargado a su utilidad neta por concepto de impuestos a la utilidad. En los últimos años, la Compañía ha deducido de su utilidad neta el importe correspondiente a sus compras de terrenos, que han ascendido a sumas considerables. En el supuesto de que la Compañía no mantenga el mismo nivel de actividad por lo que respecta al desarrollo de vivienda y la adquisición de terrenos, los importes a deducir podrían disminuir en comparación con años anteriores, lo cual, aunado a cualquier posible eliminación de cualesquier deducciones de impuestos sobre propiedad, se traduciría en un mayor ingreso gravable. Véase la Nota 15 a los estados financieros auditados de la Compañía.

El incremento en el número de reclamaciones con respecto a las garantías de construcción otorgadas por la Compañía podría tener efectos adversos.

De conformidad con lo exigido por la ley, la Compañía otorga a sus clientes una garantía de un año con respecto a posibles vicios ocultos en la construcción, mismos que pueden ser imputables a actos de la propia Compañía, a defectos en los materiales suministrados por terceros o a otras circunstancias que se encuentran fuera de su control. La Compañía no puede garantizar que no incurrirá en gastos considerables en razón de las reclamaciones presentadas por sus clientes al amparo de las citadas garantías, en el futuro.

Los incrementos en costos y la escasez de materiales para construcción o mano de obra podrían afectar en forma adversa los resultados de la Compañía.

Los incrementos en los precios de las materias primas —incluidos el acero y el cemento— o los salarios de los contratistas o trabajadores, podrían afectar en forma adversa los resultados de operación de la Compañía. Los precios de las materias primas pueden ser volátiles y aumentar como resultado de su escasez, la imposición de restricciones de mercado, la fluctuación de los niveles de oferta y demanda, el pago de derechos aduaneros y la especulación en el mercado. Además, los precios de algunos materiales para construcción —como por ejemplo el acero— están indexados al dólar. En el supuesto de que el peso pierda valor frente al dólar, los costos incurridos por la Compañía en relación con la adquisición de materias primas podrían aumentar. Además, la Compañía podría verse expuesta a la escasez de materiales o mano de obra, lo cual podría ocasionar demoras en el desarrollo de sus proyectos. La escasez en la fuerza laboral, otras presiones inflacionarias en general o modificaciones en las leyes y reglamentos aplicables, podrían incrementar el costo laboral.

De esta manera Javier no puede asegurar que las cantidades que debe pagar a Consorcio Inmobiliario Nueva Castilla, S.A. de C.V. para cubrir el costo de construcción de la infraestructura desarrollada conforme a cierto contrato de prestación de servicios de infraestructura, no sufrirán aumentos con motivo de incrementos de materias primas, con lo cual la Compañía tampoco puede asegurar que el porcentaje que está obligado a cubrir, en su momento impacte negativamente en sus situación financiera y desempeño. Ver Sección “V. Administración — b) Operaciones con personas relacionadas y conflicto de interés — Servicios de urbanización y construcción”.

La Compañía subcontrata un alto porcentaje de sus operaciones, por lo cual está expuesta a los riesgos relacionados con las actividades de sus subcontratistas.

Los métodos de construcción empleados por la Compañía se basan en la producción masiva de unidades habitacionales y el uso de mano de obra especializada. Dentro de este contexto, la Compañía celebra contratos con subcontratistas locales especializados en las distintas etapas del proceso de construcción. Actualmente la Compañía subcontrata y tiene previsto continuar subcontratando con terceros prácticamente todo su proceso de construcción. Todas las subsidiarias de la Compañía utilizan

subcontratistas. Cualquier demora o incumplimiento por parte de dichos subcontratistas podría ocasionar trastornos en las actividades de la Compañía y tener un efecto adverso en sus operaciones. La Compañía no puede garantizar que sus subcontratistas cumplirán con la entrega de las obras respectivas en forma oportuna.

La pérdida de los principales ejecutivos de la Compañía podría ocasionar trastornos en sus operaciones.

La administración y las operaciones de la Compañía dependen parcialmente de los esfuerzos realizados por un reducido número de ejecutivos clave. Dado el nivel de conocimientos sobre la industria y las operaciones de la Compañía con el que cuentan dichas personas, así como su trayectoria dentro de la misma, la Compañía considera que sus resultados futuros dependerán en gran medida de los esfuerzos de dichas personas. No existe garantía de que la Compañía logrará retener a su equipo directivo actual. La pérdida de los servicios de cualquiera de estas personas por cualquier motivo, o la incapacidad de la Compañía para atraer y retener a otros ejecutivos de alto nivel, podría ocasionar trastornos en sus actividades y tener un efecto adverso significativo en su situación financiera o sus resultados de operación. El éxito de la Compañía a futuro también depende de sus constantes esfuerzos para identificar, contratar y capacitar a otros empleados a nivel gerencial.

La falla de la plataforma de sistemas tecnológicos de la Compañía podría tener un efecto adverso en sus operaciones.

La plataforma de sistemas Oracle Business utilizada por la Compañía, desempeña un papel fundamental en el mantenimiento de sus altos estándares de calidad y el respaldo de su crecimiento en forma continua, descentralizada, rentable y a gran escala. En el supuesto de que ocurra alguna falla en dichos sistemas, la Compañía podría verse en la imposibilidad de obtener acceso a su información financiera y operativa en tiempo real, lo cual comprometería la eficiencia de sus actividades y podría tener un impacto adverso en sus actividades, su situación financiera, sus resultados de operación o sus perspectivas.

Las reservas de terrenos no amparados por las pólizas de seguro de la Compañía podrían sufrir siniestros que podrían ocasionar pérdidas significativas.

Por lo general, la Compañía no adquiere pólizas de seguro de responsabilidad, bienes o daños para sus reservas de terrenos sino hasta que comienza sus obras de construcción. En el supuesto de que las reservas de terrenos no asegurados se vean afectadas por acontecimientos imprevistos, la Compañía pudiera incurrir en gastos en caso de que tenga que llevar a cabo cualquier actividad de remediación y sufrir cuantiosas pérdidas como resultado de las demoras en el inicio de las obras para sus desarrollos. Véase la sección "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (xi) Seguros y fianzas".

La Compañía realiza operaciones con partes relacionadas dando lugar a posibles conflictos de intereses.

La Compañía realiza operaciones con sus accionistas y con filiales de sus accionistas. A pesar de que la Compañía considera que todas sus operaciones con partes relacionadas se han celebrado en términos no menos favorables para sí misma que los que podría haber obtenido de terceros independientes, esta situación podría dar lugar a posibles conflictos de intereses. Una descripción de dichas operaciones se incluye en la sección "5. Administración – (b) Operaciones con Personas Relacionadas y conflicto de interés." del presente Prospecto.

La reducción en la calificación crediticia de la Compañía podría incrementar el costo de obtención de financiamiento.

Las calificaciones crediticias de la Compañía y de sus subsidiarias es un componente importante del perfil de liquidez de la Compañía. Entre otros factores, su calificación se basa en la solidez financiera, la

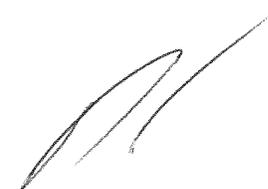
calidad crediticia y el nivel y volatilidad de sus ingresos, la liquidez de su balance general y la capacidad de acceder a una amplia gama de recursos para fondearse. Cambios en su calificación crediticia incrementarían el costo de obtención de fondeo en los mercados de capitales o en la obtención de créditos. Una degradación de dicha calificación podría igualmente afectar de forma adversa la percepción de su estabilidad financiera y, adicionalmente, la posibilidad de renovar o reestructurar deuda podría ser más difícil y costosa.

La Compañía se encuentra sujeta a ciertos riesgos relacionados con los instrumentos financieros derivados que ha contratado para cubrirse de los riesgos relacionados con los mercados financieros, lo cual podría afectar en forma adversa sus flujos de efectivo.

Las actividades de la Compañía están expuestas a varios riesgos inherentes a los mercados financieros (como por ejemplo, los riesgos relacionados con las fluctuaciones en las tasas de interés y los tipos de cambio). Una de las estrategias empleadas por la Compañía para contrarrestar los posibles efectos negativos de estos riesgos en su desempeño financiero, consiste en celebrar operaciones con instrumentos financieros derivados a fin de cubrir su exposición a dichos riesgos por lo que respecta a sus operaciones reconocidas o proyectadas y a sus compromisos en firme. La Compañía tiene como política no celebrar operaciones con instrumentos financieros derivados con fines especulativos.

Actualmente, la Compañía únicamente cuenta con instrumentos financieros derivados (swaps) para cubrir el riesgo relacionado con las fluctuaciones en las tasas de interés variables y en tipo de cambio bajo sus financiamientos. Si la tasa de interés baja por debajo de los niveles actuales, el nivel de exposición puede subir. Si los subyacentes que cubren los derivados contratados son objeto de modificación, la Compañía se verá en la necesidad de reestructurar los derivados relacionados con dicho subyacente.

La Compañía no puede garantizar que la concertación de operaciones con instrumentos financieros derivados protegerá suficientemente a la Compañía de los efectos adversos derivados de los riesgos relacionados con los mercados financieros.



Riesgos relacionados con México

Las condiciones políticas, económicas y sociales en México podrían tener un efecto material y adverso en la política económica mexicana y, en consecuencia, en las operaciones de la Compañía.

Las circunstancias políticas en el país podrían afectar las operaciones de la Compañía. El 1º de julio de 2012, México eligió un nuevo presidente de un partido político que era previamente la oposición, Enrique Peña Nieto, del Partido Revolucionario Institucional. El presidente de México ha sometido propuestas ante el Congreso para llevar a cabo reformas a las leyes y reglamentos que abarcan diversos sectores y ha implementado cambios significativos en la política del sector público. El Congreso ha aprobado algunas de estas iniciativas, incluyendo reformas estructurales relacionadas en materia energética, educativa, electoral, laboral, de telecomunicaciones, de servicios financieros y fiscal. No hay certeza en cuanto al impacto de estas reformas sobre la economía mexicana o las actividades de la Compañía. Cualquiera de estas reformas podría tener un efecto adverso sobre la Compañía.

En adición a lo anterior, las acciones y políticas del gobierno federal relacionadas a la economía, empresas paraestatales y empresas con participación mayoritaria del estado, fundaron o influenciaron instituciones financieras (particularmente al Infonavit, Fovissste y a la SHF) y a los organismos de vivienda en el país, las cuales podrían tener un impacto significativo sobre entidades privadas del sector. Véase la sección de “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (v) Legislación aplicable y situación tributaria”. Por otra parte, muchos de los clientes de la Compañía dependen de programas de créditos hipotecarios, incluyendo el otorgamiento de subsidios, ofrecidos por parte del gobierno o instituciones dependientes del gobierno tales como el Infonavit, Fovissste y la SHF. Véase la sección “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (viii) Información del mercado”. La Compañía no puede garantizar que los cambios en dichas políticas del gobierno federal o programas de financiamiento hipotecario ofrecidos por dichas instituciones no afectarán de manera adversa sus actividades, situación financiera y resultados de operaciones.

Una gran parte del negocio de la Compañía depende de la política gubernamental en materia de vivienda, especialmente lo relacionado con el financiamiento y operación de los proveedores de créditos hipotecarios patrocinados por el gobierno y el otorgamiento de subsidios por parte de organismos públicos de vivienda. Como resultado de lo anterior, las acciones del gobierno mexicano para asentar la política de financiamiento de vivienda pudieran tener un efecto significativo sobre la Compañía, por lo que no se puede brindar garantía alguna si el gobierno lleve a cabo cambios en la política en materia de vivienda que pudiese afectar a la Compañía.

La Compañía no puede prever el impacto que las circunstancias políticas, económicas y sociales, tendrán sobre la economía en México. A mayor abundamiento, la Compañía no puede garantizar que el desarrollo político, económico o social en México, sobre el cual no tiene control, no tendrán un efecto adverso sobre sus actividades, situación financiera, resultados de operación y prospectos. Recientemente, México ha experimentado periodos de violencia y delitos debido a las actividades de la delincuencia organizada. Como respuesta a esto, el gobierno mexicano ha implementado diversas medidas de seguridad y fortalecido su fuerza policiaca y militar. A pesar de estos esfuerzos, la delincuencia organizada (especialmente la relacionada a drogas) continúa existiendo en México. El acrecentamiento de estas actividades y la violencia relacionada con las mismas pudieran tener un impacto negativo en la economía mexicana, y por consiguiente, un efecto materialmente adverso sobre el negocio, situación financiera, resultados de operaciones y prospectos de la Compañía.

Los ingresos de la Compañía podrían verse afectados en caso de que ocurra una desaceleración económica que limite la disponibilidad de financiamiento hipotecario de parte del sector privado.

La gran mayoría de los créditos hipotecarios para los segmentos representados por las clases media alta y alta provienen de entidades del sector privado, instituciones de banca múltiple y Sofomes. En términos generales, las tasas de interés aplicables a los créditos hipotecarios otorgados por entidades del sector privado son más altas que las vigentes en los Estados Unidos y otros mercados internacionales. Durante el ejercicio que concluyó el 31 de diciembre de 2014, así como el periodo concluido al 30 de septiembre de 2015, las ventas de vivienda media y residencial de la Compañía representaron el 64.3% y el 75.8% de su

total de ingresos por la venta de viviendas, respectivamente; y aproximadamente el 1.1% y el 0.7% del total de créditos hipotecarios obtenidos por los clientes de la Compañía fueron otorgados por instituciones de banca múltiple y Sofomes, respectivamente.

Durante el 2013, el 2014 y los primeros nueve meses de 2015, las ventas de vivienda media alta y residencial de la Compañía representaron el 9.5%, 9.0% y 8.6% del total de unidades vendidas de desarrollos de vivienda de la Compañía, respectivamente. Aún y cuando en los últimos años la disponibilidad de financiamiento del sector privado en México ha incrementado, en periodos recientes la disponibilidad de dicho financiamiento se ha reducido debido a las condiciones económicas globales adversas. Por lo anterior, el monto de financiamiento disponible del sector privado para la vivienda media y residencial que desarrolla la Compañía ha estado más limitada comparado con el pasado. Además, la capacidad de los clientes de la Compañía para obtener financiamiento de parte del sector privado, depende en cierta medida de que la Compañía logre mantener buenas relaciones con las instituciones de banca múltiple y las Sofomes. El deterioro de dichas relaciones podría afectar la capacidad de los clientes de la Compañía para obtener créditos hipotecarios de dichas fuentes para la compra de sus viviendas; y no existe garantía de que la Compañía logrará mantener dichas relaciones.

Los altos índices de inflación podrían afectar la situación financiera y resultados de operación de la Compañía.

México ha tenido una historia de altos índices de inflación y pudiera experimentar altos índices en el futuro. Históricamente, la inflación en México ha conllevado a altas tasas de interés, depreciaciones en el peso y la imposición de controles gubernamentales significativos sobre tasas de cambio y precios. La tasa de inflación anual por los últimos tres años fue, según las variaciones registradas en el Índice Nacional de Precios al Consumidor del INEGI, del 3.6% en el 2012, 4.0% en el 2013, 4.1% en el 2014 y 2.52% al cierre de septiembre de 2015. De acuerdo con el Banco de México, se espera una inflación de 2.66% para 2015, 3.44% para 2016 y 3.40% para 2017. A pesar de que la inflación hoy en día no es una cuestión tan importante como en años pasados, la Compañía no puede garantizar que el país no sufrirá de altos índices de inflación en un futuro, incluyéndose en el caso de un alza substancial en la inflación en los Estados Unidos.

Asimismo, un incremento en la inflación por lo general eleva el costo de financiamiento de la Compañía, el cual tal vez no pueda transferirse completamente a los clientes de la Compañía por medio de altas tasas de interés sin afectar de manera adversa el volumen de los créditos de la misma. La situación financiera y rentabilidad de la Compañía pudieran verse adversamente afectadas por el nivel y las fluctuaciones en las tasas de interés, las cuales pudieran afectar la capacidad de la Compañía para ganar un margen entre los intereses recibidos o los intereses cobrados por los arrendamientos y el costo de financiamiento de la Compañía. Todos los créditos de la Compañía tienen una tasa de interés fija, la cual no pudiera reflejar el rendimiento real que está recibiendo en un entorno inflacionario, y tampoco, como resultado de ello, compensarla completamente por el riesgo que carga la Compañía dentro de cartera de créditos. Si la tasa de inflación incrementa o se torna incierta e impredecible, las actividades, la situación financiera y los resultados de operaciones de la Compañía pudieran verse adversamente afectadas.

Las fluctuaciones del peso con relación al dólar de los EE.UU. podría derivar en un incremento del costo de financiamiento de la Compañía y limitar su capacidad para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera.

El peso ha estado sometido a devaluaciones significativas ante el dólar de los EE.UU. y podría someterse a fluctuaciones significativas en el futuro. En virtud de que substancialmente todo el ingreso de la Compañía está denominada en pesos, y se espera que continúe así, en caso de que el valor del peso disminuya ante el dólar de los EE.UU., como fue el caso recientemente, el costo de financiamiento de la Compañía podría incrementar la deuda denominada en dólar de los EE.UU. que la Compañía pudiera incurrir o tenga pendiente, en la medida de que tales obligaciones no estén cubiertas de alguna manera por instrumentos financieros. Una depreciación grave del peso también podría resultar en una perturbación en los mercados cambiarios internacionales. Esto pudiera limitar la capacidad de la Compañía de transferir o convertir pesos a dólares de los EE.UU. para efectos de hacer pagos oportunos de intereses o pagos de

capital de los valores de la Compañía no denominados en pesos y cualquier deuda denominada en dólares de los EE.UU. en la que pudiera incurrir, en la medida de que dichas obligaciones no estén cubiertas de alguna manera por instrumentos financieros. Por ejemplo, el tipo de cambio al cierre de 2014 era de \$14.7500 por Dólar y al cierre del 31 de septiembre de 2015 era de \$16.8980 por Dólar de acuerdo con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (*Federal Reserve Bank of New York*).

Actualmente, el tipo de cambio entre el peso y el dólar se determina con base en la fluctuación de libre mercado conforme a la política establecida por el Banco de México. No existe garantía alguna que el Banco de México mantendrá el actual régimen de tipo de cambio o que el Banco de México adopte una política monetaria diferente que pueda afectar el tipo de cambio en sí, incluyendo la imposición de controles cambiarios generales. Cualquier cambio en la política monetaria, en el régimen de tipo de cambio o en el tipo de cambio en sí, como resultado de las condiciones de mercado sobre los cuales la Compañía no tiene control alguno, podría tener un impacto considerable, ya sea positivo o negativo, sobre las actividades, la situación financiera y los resultados de operaciones de la Compañía.

Los acontecimientos ocurridos en otros países podrían afectar la economía nacional y las actividades, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

La situación económica podría verse afectada en distintas medidas por la economía y condiciones de mercado de otros países. Aún cuando las situaciones económicas de otros países pueden ser muy distintas de la situación económica de México, las reacciones de los inversionistas ante los acontecimientos adversos ocurridos en otros países podrían tener un efecto adverso en los precios de mercado de los valores de emisoras mexicanas. Por ejemplo, en los últimos años los precios de valores tanto de capital como de deuda de las emisoras mexicanas disminuyeron sustancialmente como resultado de la caída prolongada en los mercados de valores de los Estados Unidos.

Además, en años recientes, la situación de la economía mexicana se ha tornado estrechamente ligada a la de los Estados Unidos como resultado del TLCAN y el incremento en las actividades entre los dos países. Por lo tanto, la existencia de una situación económica adversa en los Estados Unidos, la terminación o renegociación del TLCAN u otros sucesos similares podrían tener un efecto significativamente adverso en la economía de México. La Compañía no puede garantizar que los acontecimientos ocurridos en otros países con mercados emergentes, en los Estados Unidos o en otros lugares, no afectarán en forma adversa sus operaciones, su situación financiera o sus resultados de operación.

El desarrollo en la legislación en materia de acciones colectivas pudieran afectar de manera adversa las operaciones de la Compañía.

El Congreso de México ha aprobado reformas de leyes que expresamente permiten la interposición de demandas colectivas. Esta nueva clase de demandas podría causar que los clientes de la Compañía y otros agentes de mercado interpongan demandas colectivas contra ella, por ende, se incrementa la exposición de su responsabilidad. Debido a la falta de precedentes judiciales en la interpretación y aplicación de estas leyes, la Compañía no puede prever los posibles resultados de cualquier demanda iniciada conforme a dichas leyes, incluyendo el grado de cualquier responsabilidad que pudiese enfrentar y el impacto de la responsabilidad sobre la situación financiera y resultados de operación de la Compañía.

Riesgos relacionados con las acciones de la Compañía y la Oferta

Las acciones de la Compañía no se han cotizado previamente entre el público y cabe la posibilidad de que no se desarrolle un mercado activo para las mismas y que, en consecuencia, el precio de las acciones disminuya después de la Oferta.

Con anterioridad a la Oferta no ha existido mercado público alguno para las acciones de la Compañía. La Compañía ha solicitado la inscripción de sus acciones para su cotización en la BMV, pero ello no garantiza que se desarrollará un mercado activo para las mismas o que, de llegar a desarrollarse dicho mercado, el mismo logrará sostenerse. El mercado de valores de México es mucho más pequeño, menos líquido, más volátil y está más concentrado que los principales mercados de valores internacionales, además de contar con menos inversionistas institucionales. Dichas características podrían limitar sustancialmente la capacidad de los accionistas de la Compañía para vender sus acciones, ya sea del todo o a los precios o en las fechas que desean, lo cual podría afectar negativamente el precio o la liquidez del mercado de dichas acciones. Además, la BMV cuenta con un sistema de suspensión de la cotización de las acciones de una determinada emisora en caso de que el precio o volumen de las mismas sea volátil o se observen cambios en la oferta y la demanda de dichas acciones, que sean inconsistentes con el desempeño histórico de las mismas y no puedan explicarse exclusivamente con base en la información revelada por la emisora de conformidad con las disposiciones de carácter general emitidas por la CNBV.

Con frecuencia, las acciones colocadas mediante oferta pública inicial se cotizan a un precio inferior a su precio inicial de oferta debido a los descuentos y gastos de colocación. Esto significa que los inversionistas que adquieran acciones a través de la Oferta, al precio inicial de oferta, sufrirán una dilución inmediata en el valor de su participación accionaria y, por tanto, en caso de liquidación podrían recibir una cantidad muy inferior a la que pagaron por sus acciones. La posibilidad de que el precio de cotización de las acciones de la Compañía sea inferior al valor neto en libros de las mismas, es distinta e independiente del riesgo de disminución del valor en libros neto por acción de la Compañía. La Compañía no puede anticipar si sus acciones se cotizarán por debajo o por encima de su valor en libros neto.

El precio de mercado de las acciones de la Compañía podría fluctuar en forma significativa y los inversionistas podrían perder la totalidad o parte de su inversión.

El precio inicial de las acciones en la Oferta será determinado por negociaciones entre la Compañía y los Intermediarios Colocadores, basado en diversos factores. La oferta pública inicial podrá no ser indicativa de precios que prevalecerán en el mercado después de completada la Oferta. Además, la volatilidad del precio de mercado de las acciones de la Compañía podría impedir que los inversionistas vendan sus acciones a un precio superior o al mismo precio al que las adquirieron. Tanto el precio de mercado como la liquidez del mercado para las acciones de la Compañía podrían verse afectados en forma significativa por diversos factores, muchos de los cuales se encuentran fuera del control de esta última y pueden ser independientes del desempeño de la misma. Dichos factores incluyen, entre otros, los siguientes:

- la existencia de condiciones de alta volatilidad en el precio de cotización y el volumen de operación de los valores emitidos por otras empresas pertenecientes a la misma industria, que no necesariamente guardan relación con el desempeño operativo de las emisoras;
- las percepciones de los inversionistas en cuanto a las perspectivas de la Compañía y la industria a la que ésta pertenece;
- sucesos que afecten los volúmenes de cotización y los precios en la BMV;
- las diferencias entre los resultados financieros y operativos reales de la Compañía y los esperados por los inversionistas;
- los cambios en las utilidades o las variaciones en los resultados de operación de la Compañía;

- el desempeño operativo de otras emisoras comparables con la Compañía;
- las ventas de acciones por parte de los Accionistas Principales de la Compañía, o las percepciones en el sentido de que dichos accionistas planean vender sus acciones;
- la incorporación o partida de altos directivos de la Compañía;
- un incremento en la competencia;
- los comunicados emitidos por la Compañía o sus competidores con respecto a la realización de adquisiciones o ventas, la formación de alianzas estratégicas o coinversiones, o la inversión en activos, si ello es carácter significativo;
- la promulgación de nuevas leyes o reglamentos, o el surgimiento de nuevas interpretaciones de las leyes o los reglamentos vigentes, incluidos los lineamientos fiscales, aplicables a las operaciones de la Compañía o sus acciones;
- las tendencias generales de la economía y los mercados financieros de México, los Estados Unidos o el resto del mundo, incluyendo las derivadas de guerras o actos de terrorismo, o de las respuestas a dichos sucesos; y
- la situación y los acontecimientos de orden político en México, los Estados Unidos y otros países.

Además, en el futuro, los Accionistas Principales de la Compañía podrían vender sus acciones o ésta podría emitir acciones adicionales, aunque actualmente no tiene planes al respecto. Cualquier venta o emisión de acciones de la Compañía, o plan al respecto, podría provocar una dilución en los derechos patrimoniales y de voto de los inversionistas o generar percepciones negativas en el mercado, lo que a su vez podrían dar lugar a la disminución del precio de mercado de dichas acciones.

Después de la Oferta, los Accionistas Principales de la Compañía continuarán ejerciendo una gran influencia sobre la misma y sus intereses podrían ser contrarios a los de los inversionistas.

Inmediatamente después del cierre de la Oferta, los Accionistas Principales de la Compañía serán titulares de derechos sobre aproximadamente el 66.2% de las acciones en circulación de la Compañía. Los Accionistas Principales de la Compañía han tenido y continuarán teniendo la capacidad de influenciar substancialmente el resultado de las votaciones sobre prácticamente todos los asuntos que deben ser aprobados por los accionistas de la Compañía y, por tanto, de influenciar substancialmente sus políticas y negocios, incluyendo:

- la integración del consejo de administración de la Compañía y, por tanto, las decisiones de dicho consejo en cuanto al manejo y las políticas de esta última, incluido el nombramiento y la remoción de sus directivos relevantes;
- las decisiones en cuanto a la celebración de fusiones, la formación de otras combinaciones de negocios y la participación de la Compañía en otras operaciones de carácter significativo, incluidas las resultantes en un cambio de control;
- la reforma de los estatutos, los aumentos y disminuciones del capital y las reestructuraciones de la Compañía;
- el decreto y pago de dividendos u otras distribuciones y, en su caso, el importe de tales dividendos o distribuciones;
- la venta o enajenación de activos de la Compañía, y

- el monto de la deuda contratada por la Compañía.
- Dado que tres de los cuatro accionistas principales de la compañía son fondos de inversión privados, estos podrían buscar en el futuro desinvertirse de la compañía a través de una oferta pública secundaria. En este caso, la compañía no recibiría recursos de la oferta y el precio de las acciones podría ser afectado por la misma.

Los Accionistas Principales podrían aprobar la toma de decisiones contrarias a los intereses del resto de los accionistas y, en algunos casos, podrían impedir que los demás accionistas, incluyendo los inversionistas que participen en la Oferta, se opongan a dichas decisiones o tomen decisiones distintas. Además, los Accionistas Principales podrían impedir la celebración de operaciones resultantes en un cambio de control que, de lo contrario, proporcionarían a los inversionistas la oportunidad de vender sus acciones a un precio de prima. La Compañía no puede garantizar que las decisiones tomadas por los Accionistas Principales estarán alineadas con los intereses del resto de sus accionistas. Además, las ventas de acciones por parte de los Accionistas Principales, o la existencia de percepciones en el sentido de que éstos pretendan vender sus acciones, podrían afectar en forma negativa el precio de cotización de las acciones de la Compañía.

En relación con lo anterior, los Accionistas Principales han celebrado un convenio de accionistas con el resto de los accionistas actuales de la Compañía para acordar las reglas relativas a la manera en que sus acciones podrán ser vendidas, así como también las reglas relativas al gobierno corporativo de la Compañía. Ver Sección “5. Administración – (c) Accionistas Principales.”

La política de dividendos y por lo tanto el decreto y monto de éstos podrán ser influenciados significativamente por los Accionistas Principales.

Mediante resoluciones unánimes de accionistas de fecha 27 de noviembre de 2015, se aprobó una política de dividendos (ver “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (xiv) Dividendos”).

En virtud de lo anterior, el Consejo de Administración determinará cada año la cantidad de dividendos pagadera en cada ejercicio social y la someterá para aprobación de la asamblea general de accionistas correspondiente. Sin embargo, la asamblea general de accionistas podría resolver el pagar una cantidad diferente o el no hacer pago de dividendo alguno en un ejercicio social determinado. Como resultado de lo anterior, podrían haber años en los que la Compañía no pague dividendos y otros años en los que una parte importante de las utilidades de la Compañía sea distribuida como dividendos. En éste último caso, el crecimiento de la Compañía podría verse limitado.

En cualquier caso, de conformidad con la legislación aplicable, la Compañía únicamente puede pagar dividendos con base en las utilidades de ejercicios completos que hayan sido pagadas, cuando las pérdidas de ejercicios anteriores hayan sido recuperadas y si los pagos aplicables han sido expresamente autorizados por nuestros accionistas. Sin embargo, cualquier distribución de dividendos previa no constituye un precedente para futuras distribuciones.

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 Compañía, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo.

Se podrán asignar cantidades adicionales para constituir otros fondos de reserva según sea determinado por los accionistas, incluyendo una reserva para la adquisición de Acciones propias. Los dividendos en efectivo sobre Acciones no depositadas en el Indeval serán pagados contra la entrega del cupón de dividendos, si lo hubiere.

Como sociedad controladora, la capacidad de la Compañía para pagar dividendos a sus accionistas depende de que la misma reciba a su vez pagos de dividendos de sus subsidiarias operativas.

Para poder pagar dividendos a sus accionistas, la Compañía depende a su vez en cierta medida de la recepción de pagos de dividendos y otras transferencias intercompañía de parte de sus subsidiarias, para generar ingresos y flujos de efectivo suficientes para cubrir sus gastos y pagar dividendos a sus accionistas. La Compañía no puede garantizar que sus resultados de operación y los de sus subsidiarias serán suficientes para el pago de dividendos sobre sus acciones. Las subsidiarias de la Compañía son entidades jurídicas con personalidad y patrimonio propios. Todos los pagos de dividendos, otras distribuciones, anticipos o préstamos por parte de sus subsidiarias están sujetos a lo dispuesto por la legislación aplicable en cuanto a la aplicación de los resultados del año, incluyendo las disposiciones legales en materia de la participación de los trabajadores en las utilidades. En el supuesto de que algún accionista entable alguna acción legal en contra de la Compañía, la ejecución de la sentencia respectiva estará limitada en cierta medida al importe de los activos de sus subsidiarias. El pago de dividendos por las subsidiarias de la Compañía también dependerá de los resultados de las mismas y de varias otras consideraciones de negocios. Además, el derecho de la Compañía a participar en cualquier distribución de activos que se efectúe con motivo de la liquidación o reestructuración de la sociedad estará sujeto a las disposiciones en materia de fraude de acreedores, incluyendo acreedores comerciales. Además, los pagos y las transferencias de fondos pueden estar sujetos a restricciones de conformidad con los términos y condiciones de los contratos e instrumentos de deuda a los que se encuentran sujetos nuestras Subsidiarias. La Compañía está sujeta a ciertas obligaciones de no hacer conforme a las Notas 2021, por lo que la capacidad de la Compañía para distribuir dividendos se encuentra restringida a dichas obligaciones de no hacer. Para ver una descripción más detallada de las Notas 2021, ver la Sección “4. Información Financiera – (c) Informe de créditos relevantes” y “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (xiv) Dividendos”.

La transmisión de las acciones de la Compañía está sujeta a ciertas restricciones.

De conformidad con la LMV, la titularidad y transmisión de las acciones de la Compañía están sujetas a ciertos requisitos, incluidos los derivados de las disposiciones aplicables al uso de información privilegiada, la venta de determinados porcentajes accionarios y las obligaciones de revelación de información. Dichas disposiciones harían menos atractivo para ciertas entidades el invertir en las acciones de la Compañía.

De conformidad con lo exigido por la ley, los estatutos de la Compañía limitan la capacidad de los inversionistas extranjeros para invocar la protección de sus gobiernos con respecto a sus derechos como accionistas.

De conformidad con lo exigido por la ley, los estatutos sociales de la Compañía establecen que los accionistas extranjeros de la misma se considerarán como mexicanos respecto de las acciones que adquieran, o respecto de los derechos, concesiones, participaciones e intereses de los que sea titular la Compañía y los derechos y obligaciones que deriven de los contratos celebrados por la misma con el gobierno mexicano. De conformidad con dicha disposición, se entenderá que los accionistas extranjeros han convenido en no solicitar a sus gobiernos que interpongan en contra del gobierno mexicano una reclamación diplomática con respecto a sus derechos como accionistas, sin que ello implique que han renunciado a ejercer cualesquiera derechos que puedan tener al amparo de las leyes de sus propios países en relación con su inversión en la Compañía. En el supuesto de que dichos inversionistas invoquen la protección de sus gobiernos en violación de su convenio, perderán sus acciones en beneficio del gobierno mexicano.

Ante el supuesto de que la Compañía emita nuevas acciones, la participación accionaria de los inversionistas se vería diluida y el precio de mercado de sus acciones podría disminuir.

La Compañía podría tomar la decisión de emitir nuevas acciones con el objeto de financiar futuras adquisiciones o nuevos proyectos, o para fines corporativos de carácter general, aunque actualmente no tiene plan alguno al respecto. Los accionistas actuales de la Compañía podrían vender una parte de sus acciones. Cualquier emisión o venta de acciones podría provocar la dilución de la participación accionaria de

los inversionistas; y las percepciones con respecto a la posible emisión o venta de acciones podrían tener un efecto adverso en el precio de mercado de las acciones de la Compañía.

Además, si la Compañía decide emitir valores en el futuro que de cierta forma pudieran tener derechos preferentes sobre las acciones de la Compañía, o de otra manera incurrir en deuda, es posible que dichos valores o deuda se rijan por un contrato de emisión u otro instrumento que contenga obligaciones restringiendo la flexibilidad operacional de la Compañía y que limiten su capacidad para hacer distribuciones a los accionistas, como ciertas obligaciones de no hacer incluidas en las Notas 2021 de la Compañía. Adicionalmente, cualesquier valores convertibles que la compañía emita en un futuro, podrían tener derechos preferentes, a las acciones emitidas por la Compañía y podrían resultar en la dilución accionaria de los accionistas. Ya que la decisión de emitir valores en cualquier oferta futura o de otra manera, incurrir en deuda, dependerá de las condiciones de mercado y otros factores fuera del control de la Compañía, quien no puede predecir o estimar el monto, tiempo o naturaleza de su oferta futura o financiamientos, lo que podría reducir el precio de mercado de las acciones de la Compañía y diluir su valor.

Ventas substanciales de las acciones de la Compañía después de esta Oferta podrían causar que el precio de dichas acciones disminuya.

La Compañía y sus Accionistas Principales se obligan y la Compañía conviene en hacer que ciertos de sus funcionarios, sujeto a ciertas excepciones descritas bajo el "Plan de Distribución" por un periodo de 180 días después de la fecha de este Prospecto, a no ofrecer, emitir, vender, pignorar o transferir, cualesquier acciones del capital social de la Compañía o cualesquier valores convertibles en o intercambiables por, o que representen el derecho de recibir acciones del capital social de la Compañía. Después de que dicho periodo expire, las acciones sujetas a dicho acuerdo serán elegibles para ser vendidas en el mercado. El precio de mercado de las acciones de la Compañía podría disminuir considerablemente si un número substancial de sus acciones son vendidas o si el mercado espera que dichas ventas se realicen. Ver Sección "5. Administración – (c) Administradores y Accionistas"

Ventas de acciones por parte de ciertos consejeros y funcionarios dentro del periodo de 180 (ciento ochenta días).

Ciertos consejeros y funcionarios de la Compañía podrían llevar a cabo ventas de Acciones dentro del periodo de 180 (ciento ochenta días) contados a partir de la fecha del presente Prospecto, contando con información adicional a aquella que por su naturaleza sea del conocimiento del público inversionista.

Riesgos relacionados con las declaraciones en cuanto al futuro

Este Prospecto contiene declaraciones con respecto al futuro. A manera de ejemplo, las declaraciones en cuanto al futuro incluyen, de manera enunciativa pero no limitativa, las relativas a (i) la situación financiera y los resultados de operación futuros de la Compañía; (ii) los planes, objetivos o metas de la Compañía, incluidos los relativos a sus operaciones; y (iii) las presunciones en que se basan dichas declaraciones. Las declaraciones con respecto al futuro están identificadas mediante el uso de expresiones tales como “planea”, “se propone”, “prevé”, “considera”, “estima”, “espera”, “pronostica”, “pretende”, “posible”, “predice”, “intenta”, “busca”, “se orienta” y otras palabras similares, aunque dichas expresiones y palabras no son las únicas utilizadas para hacer referencia al futuro.

Por su propia naturaleza, las declaraciones en cuanto al futuro conllevan riesgos e incertidumbre de carácter tanto general como específico; y cabe la posibilidad de que la Compañía no logre cumplir con sus predicciones, pronósticos y demás proyecciones a futuro. La Compañía advierte a los inversionistas que existen muchos factores que podrían ocasionar que sus resultados reales difieran sustancialmente de los planes, objetivos, expectativas, cálculos e intenciones expresadas en este Prospecto, incluidos, entre otros, los siguientes factores:

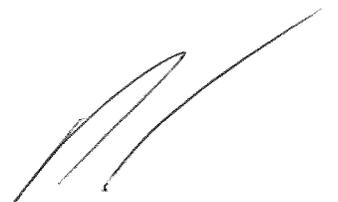
- los riesgos relacionados con las operaciones de la Compañía, incluyendo su estrategia, competitividad, expectativas con respecto al crecimiento de la demanda de sus productos y servicios de construcción de vivienda; y con sus actividades, situación financiera y resultados de operación;
- los riesgos relacionados con el mercado de los créditos hipotecarios, incluyendo la disponibilidad de financiamiento a través de instituciones y entidades de los sectores público y privado para la compra de los productos de la Compañía;
- el nivel de acceso de la Compañía a fuentes de financiamiento; y sus costos de financiamiento;
- los cambios en la situación regulatoria, administrativa o económica que afectan a la industria de la vivienda, al sector construcción y al mercado inmobiliario, incluidas las fluctuaciones en las tasas de interés y la disponibilidad de crédito hipotecario;
- las fluctuaciones en los precios de terrenos y de las materias primas utilizadas por la industria de la construcción en general; y por la industria del desarrollo de vivienda en particular;
- los riesgos relacionados con el entorno social, político o económico de México;
- los riesgos relacionados con la demanda y liquidez de mercado de las acciones de la Compañía; y
- las fluctuaciones en el tipo de cambio del peso frente al dólar.

En el supuesto de que estos factores o riesgos se materialicen, o de que las presunciones en que se basan las declaraciones en cuanto al futuro demuestren haber sido incorrectas, los resultados reales de la Compañía podrían ser muy distintos de los deseados, esperados, estimados, pronosticados o previstos conforme a lo mencionado en este Prospecto.

Los posibles inversionistas deben leer las Secciones “1. Información General – (b) Resumen ejecutivo”, “4. Información Financiera – (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora” y “3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (i) Actividad principal”, que contienen una descripción detallada de los factores que podrían afectar el desempeño futuro de la Compañía y los mercados en los que opera.

Dados los riesgos, los factores inciertos y las presunciones antes descritas, cabe la posibilidad de que los hechos a que se refieren las declaraciones en cuanto al futuro incluidas en este Prospecto, no ocurran. Dichas declaraciones únicamente son válidas hasta la fecha de este Prospecto; y la Compañía no asume

obligación alguna de actualizarlas o modificarlas en caso de que obtenga nueva información o para reflejar los hechos o acontecimientos que ocurran. De tiempo en tiempo surgen factores adicionales que afectan las operaciones de la Compañía, pero ésta no puede predecir la totalidad de dichos factores ni evaluar sus efectos sobre sus operaciones, o la medida en que un determinado factor o una serie de factores podría ocasionar que sus resultados reales difirieran de los expresados en las declaraciones en cuanto al futuro. Aún cuando la Compañía considera que los planes, las intenciones y las expectativas reflejadas en sus declaraciones en cuanto al futuro, son razonables, no puede garantizar que logrará implementarlos o alcanzarlos. Los inversionistas no deben interpretar las declaraciones relativas a las tendencias o actividades previas, como garantías de que dichas tendencias o actividades continuarán en el futuro. Todas las declaraciones en cuanto al futuro efectuadas por la Compañía o en representación de la misma, ya sea en forma verbal, por escrito o a través de medios electrónicos, están sujetas a las advertencias incluidas en este inciso.

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a stylized, cursive-like mark.

d) Otros Valores.

Con anterioridad a la Oferta, la Compañía no contaba con otros valores inscritos en el RNV que mantiene la CNBV.

Las Notas 2014 y 2021 están listadas en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocian en el mercado Euro MTF, el mercado regulado de valores de la Bolsa de Valores de Luxemburgo. (Véase: "4. Información Financiera – (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora – (ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital")

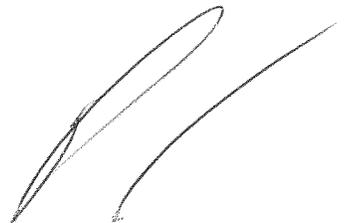
e) Documentos de carácter público.

Los documentos y la información presentada por la Compañía ante la CNBV para obtener la inscripción de sus Acciones en el RNV, y a la BMV, así como los documentos y la información periódica que la Compañía está obligada a presentar ante la CNBV y la BMV, pueden consultarse en las páginas de Internet: www.cnbv.gob.mx y www.bmv.com.mx.

La Compañía cuenta con una página en Internet que contiene información general de la misma, y cuya dirección es www.javer.com.mx. En dicha página existe información de la Compañía que no forma parte de este documento.

La Compañía proporcionará copias de dichos documentos e información a los inversionistas que lo soliciten por escrito. La solicitud respectiva deberá dirigirse a:

Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V.
Boulevard Antonio L. Rodríguez 2850,
Colonia Santa María, 64650 Monterrey, N.L.
Atención: Verónica Lozano Galván
Teléfono: + (52 - 81) 1133-6699.
Correo electrónico: vlozano@javer.com.mx

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'M' followed by a long horizontal stroke.

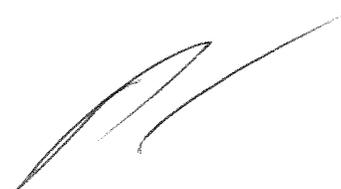
II. LA OFERTA

a) Características de la Oferta.

Emisora.....	Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V.
Clave de pizarra.....	"JAVER".
Tipo de oferta.....	Oferta pública primaria de Acciones, consistente en una oferta pública primaria de suscripción de 94'801,550 Acciones (la "Oferta").
	La Oferta se realizará a través de la BMV.
Características de las Acciones.....	Acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie Única, con plenos derechos de voto, representativas de la parte variable del capital social de la Compañía. Para una descripción detallada de las Acciones de la Compañía, véase la sección "5. Administración – (d) Estatutos Sociales y otros convenios".
Depositario.....	Los títulos representativos de las Acciones están depositados en Indeval.
Monto total de la Oferta	El monto total de la Oferta asciende a \$1,801'229,450.00 M.N.
Número de Acciones ofrecidas en la Oferta	94'801,550 Acciones.
Precio de colocación.....	El precio de colocación es de \$19.00 M.N. por Acción.
Bases para la determinación del precio	Las bases para la determinación del precio definitivo de colocación de las Acciones incluyeron, entre otras, (i) el monto de demanda presentada por cada uno de los posibles participantes en la Oferta, (ii) los montos de demanda correspondientes a cada uno de los diferentes niveles de precios de las Acciones objeto de la Oferta, y (iii) las ofertas sujetas a números máximos y/o mínimos de Acciones y precios máximos respecto de las Acciones que los clientes propios o los Subcolocadores presenten a los Intermediarios Colocadores.
Fecha de oferta.....	12 de enero de 2016.
Fecha de cierre del libro	12 de enero de 2016.
Fecha de registro en la BMV	13 de enero de 2016.
Fecha de liquidación.....	18 de enero de 2016.
Forma de liquidación.....	Las Acciones materia de la Oferta se liquidarán en efectivo mediante registros en libros a través del sistema de liquidación y custodia de Indeval.
Opción de Sobreasignación.....	La Compañía otorgó a los Intermediarios Colocadores una opción para adquirir 9'480,155 Acciones adicionales, para cubrir las sobreasignaciones que, en su caso, se efectúen en la Oferta.

	Los Intermediarios Colocadores no realizaron sobreasignación de Acciones al amparo de la Oferta por lo cual la Opción de Sobreasignación no fue ejercida.																														
Porcentaje del capital social de la Compañía que representa la Oferta	34.04% (treinta y cuatro punto cero cuatro por ciento) del capital social de la Compañía.																														
Estructura de capital social	<p>Antes de la Oferta:</p> <table> <tr> <td>Capital social suscrito y pagado:</td> <td>\$100,000,000 M.N.</td> </tr> <tr> <td>Capital mínimo fijo:</td> <td>\$50,000 M.N.</td> </tr> <tr> <td>Capital variable:</td> <td>\$99,950,000 M.N.</td> </tr> </table> <table> <tr> <td>Acciones suscritas y pagadas:</td> <td>183,738,861</td> </tr> <tr> <td>Acciones del capital mínimo fijo:</td> <td>1,577</td> </tr> <tr> <td>Acciones del capital variable:</td> <td>183,737,284</td> </tr> <tr> <td>Acciones en tesorería:</td> <td>-</td> </tr> </table> <p>Después de la Oferta:</p> <table> <tr> <td>Capital social suscrito y pagado:</td> <td>\$151,595,808 M.N.</td> </tr> <tr> <td>Capital mínimo fijo:</td> <td>\$50,000 M.N.</td> </tr> <tr> <td>Capital variable:</td> <td>\$151,545,808 M.N.</td> </tr> <tr> <td>Prima en suscripción de acciones:</td> <td>\$1,696,313,370</td> </tr> </table> <table> <tr> <td>Acciones suscritas y pagadas:</td> <td>278'540,411</td> </tr> <tr> <td>Acciones del capital mínimo fijo:</td> <td>1,577</td> </tr> <tr> <td>Acciones del capital variable:</td> <td>278'538,834</td> </tr> <tr> <td>Acciones en tesorería:</td> <td>15'198,450</td> </tr> </table>	Capital social suscrito y pagado:	\$100,000,000 M.N.	Capital mínimo fijo:	\$50,000 M.N.	Capital variable:	\$99,950,000 M.N.	Acciones suscritas y pagadas:	183,738,861	Acciones del capital mínimo fijo:	1,577	Acciones del capital variable:	183,737,284	Acciones en tesorería:	-	Capital social suscrito y pagado:	\$151,595,808 M.N.	Capital mínimo fijo:	\$50,000 M.N.	Capital variable:	\$151,545,808 M.N.	Prima en suscripción de acciones:	\$1,696,313,370	Acciones suscritas y pagadas:	278'540,411	Acciones del capital mínimo fijo:	1,577	Acciones del capital variable:	278'538,834	Acciones en tesorería:	15'198,450
Capital social suscrito y pagado:	\$100,000,000 M.N.																														
Capital mínimo fijo:	\$50,000 M.N.																														
Capital variable:	\$99,950,000 M.N.																														
Acciones suscritas y pagadas:	183,738,861																														
Acciones del capital mínimo fijo:	1,577																														
Acciones del capital variable:	183,737,284																														
Acciones en tesorería:	-																														
Capital social suscrito y pagado:	\$151,595,808 M.N.																														
Capital mínimo fijo:	\$50,000 M.N.																														
Capital variable:	\$151,545,808 M.N.																														
Prima en suscripción de acciones:	\$1,696,313,370																														
Acciones suscritas y pagadas:	278'540,411																														
Acciones del capital mínimo fijo:	1,577																														
Acciones del capital variable:	278'538,834																														
Acciones en tesorería:	15'198,450																														
Destino de los recursos	<p>Los recursos netos que la Compañía obtuvo como resultado de la suscripción de las Acciones de la Oferta ascienden a \$1,747'909,177.91 M.N. después de deducir las comisiones y los gastos de la oferta, considerando el precio de colocación de \$19.00 por Acción y la colocación de las 94'801,550 ofrecidas por la Compañía para su suscripción y pago.</p> <p>La Compañía planea destinar dichos recursos netos para amortizar deudas y obligaciones pendientes de pago. Para mayor información véase la sección "2. La Oferta – (b) Destino de los Recursos".</p>																														

Política de dividendos	<p>Mediante resoluciones unánimes de accionistas de fecha 27 de noviembre de 2015, se aprobó una política de dividendos (ver "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (xiv) Dividendos").</p> <p>En virtud de lo anterior, el Consejo de Administración determinará cada año la cantidad de dividendos pagadera en cada ejercicio social y la someterá para aprobación de la asamblea general de accionistas correspondiente. Sin embargo, la asamblea general de accionistas podría resolver el pagar una cantidad diferente o el no hacer pago de dividendo alguno en un ejercicio social determinado. Como resultado de lo anterior, podrían haber años en los que la Compañía no pague dividendos y otros años en los que una parte importante de las utilidades de la Compañía sea distribuida como dividendos. En éste último caso, el crecimiento de la Compañía podría verse limitado.</p> <p>En cualquier caso, de conformidad con la legislación aplicable, la Compañía únicamente puede pagar dividendos con base en las utilidades de ejercicios completos que hayan sido pagadas, cuando las pérdidas de ejercicios anteriores hayan sido recuperadas y si los pagos aplicables han sido expresamente autorizados por nuestros accionistas. Sin embargo, cualquier distribución de dividendos previa no constituye un precedente para futuras distribuciones.</p> <p>Para mayor información, véase la sección "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (xiv) Dividendos".</p>
Aprobación de la Oferta por los accionistas de la Compañía.....	<p>Los actos necesarios para llevar a cabo la Oferta, incluyendo, sin limitación (i) la inscripción de las Acciones en el RNV y el listado de valores de la BMV, (ii) el aumento en la parte variable del capital social de la Compañía mediante la correspondiente emisión de las Acciones objeto de la Oferta, y (iii) la reforma de los estatutos sociales de la Compañía para dar cumplimiento a lo previsto en la LMV, incluyendo la adopción por la Compañía de la modalidad de sociedad anónima bursátil, fueron aprobados mediante resoluciones unánimes de los accionistas de la Compañía de fecha 27 de noviembre de 2015.</p>
Derechos de voto	<p>Cada acción confiere a su tenedor plenos derechos de voto, y particularmente, cada una de las Acciones le da derecho a su tenedor a ejercer sus derechos de voto de manera completa y a emitir un voto en cualquiera de las asambleas generales de accionistas de la Compañía. Para una descripción detallada de dichos derechos de voto, véase la sección "5. Administración – (d) Estatutos Sociales y otros convenios".</p>

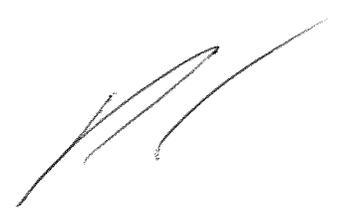


Posibles adquirentes.....	Las Acciones podrán ser adquiridas por personas físicas y morales, incluyendo instituciones de crédito, casas de bolsa, instituciones y sociedades mutualistas de seguros, instituciones de fianzas, organizaciones auxiliares de crédito y fondos de inversión, así como sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, y fondos de pensiones, jubilaciones y primas de antigüedad, cuando la legislación aplicable y su régimen de inversión lo prevea expresamente. Conforme a lo descrito en el apartado “Plan de Distribución” del presente Prospecto, podrán participar en la Oferta inversionistas extranjeros cuando la legislación aplicable así lo permita; en el entendido que, las Acciones no se registraran o inscribirán con autoridad alguna en el extranjero. En este sentido, se podrán realizar esfuerzos de venta en los Estados Unidos de América al amparo de la Regla 4(a)2, y fuera de los Estados Unidos de América al amparo de la Regulación S (<i>Regulation S</i>), ambas de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América de 1933 (<i>U.S. Securities Act of 1933</i>).
Fideicomiso de Liquidez	El 21 de diciembre de 2012 todos los accionistas de la Compañía salvo por Grupo Inmobiliario SMS, S.A. de C.V, transfirieron sus acciones al Fideicomiso de Liquidez. El Fideicomiso de Liquidez funge como un mecanismo para facilitar el proceso para llevar a cabo la Oferta, para consolidar el voto de las acciones de los accionistas en dicho fideicomiso y para regular ciertas restricciones en la transmisión de aquellas acciones en poder del Fideicomiso de Liquidez. Véase la sección “5. Administración – (c) Administradores y Accionistas”.
Restricciones en materia de transmisiones	La Compañía conviene observar, y conviene en hacer que sus accionistas que controlen, ciertos consejeros y ciertos funcionarios, no emitan, vendan o transmitan, cualesquiera Acciones representativas del capital de la Compañía o cualesquiera valores convertibles en dichas Acciones, canjeables por las mismas o que confieran el derecho a recibir Acciones de la Compañía, durante el periodo de 180 (ciento ochenta) días contados a partir de la fecha de este Prospecto, sin el consentimiento previo y por escrito de los Intermediarios Colocadores, sujeto a ciertas excepciones. Véase la sección “2. La Oferta – (c) Plan de Distribución”. Lo anterior, sin perjuicio de las restricciones de venta o transmisión de acciones establecidas en la LMV y demás legislación aplicable.
Título representativo	Las Acciones están representadas inicialmente por uno o más certificados provisionales que serán depositados en Indeval.
Inscripción y listado.....	<p>La Compañía ha solicitado autorización para la inscripción de las Acciones en el RNV mantenido por la CNBV y su listado para su cotización en la BMV.</p> <p>Con anterioridad a la Oferta no ha existido mercado público alguno para las Acciones de la Compañía en México, los Estados Unidos de América o cualquier otro lugar. La Compañía no puede garantizar que se desarrollará un mercado secundario para sus Acciones, o que de llegar a desarrollarse dicho mercado se sostendrá.</p>

Régimen fiscal	El régimen fiscal aplicable a la enajenación de Acciones por personas físicas y morales residentes en México para efectos fiscales o residentes en el extranjero para efectos fiscales, está previsto en los artículos 22, 56, 129, y 161 de la LISR.																																										
Múltiplos de colocación.....	<p>Los Intermediarios Colocadores calcularon los múltiplos (i) de la Compañía, considerando el precio de colocación de \$19.00 por Acción, los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2014 y los estados financieros con revisión limitada al 30 de septiembre de 2015, y (ii) del sector y el mercado, con base en la información financiera presentada a la BMV al 30 de septiembre de 2015 y precios de cierre en la BMV al 30 de Septiembre de 2015.</p> <p style="text-align: center;">Múltiplos de colocación</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 60%;"></th> <th style="width: 20%; text-align: center;">Antes</th> <th style="width: 20%; text-align: center;">Después</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="3">Servicios Corporativos Javier⁽¹⁾:</td> </tr> <tr> <td>Precio/utilidad.....</td> <td style="text-align: center;">(4.9x)</td> <td style="text-align: center;">(7.5x)</td> </tr> <tr> <td>Precio/valor en libros.....</td> <td style="text-align: center;">5.5x</td> <td style="text-align: center;">2.2x</td> </tr> <tr> <td>Valor de la Compañía/ UAFIDA..</td> <td style="text-align: center;">8.5x</td> <td style="text-align: center;">8.6x</td> </tr> <tr> <td>Precio / UAFIDA.....</td> <td style="text-align: center;">4.2x</td> <td style="text-align: center;">6.3x</td> </tr> <tr> <td colspan="3">Sector Vivienda⁽²⁾:</td> </tr> <tr> <td>Precio/utilidad.....</td> <td style="text-align: center;">14.4 x</td> <td style="text-align: center;">13.3 x</td> </tr> <tr> <td>Precio/valor en libros.....</td> <td style="text-align: center;">0.8 x</td> <td style="text-align: center;">0.7 x</td> </tr> <tr> <td>Valor de la Compañía/ UAFIDA..</td> <td style="text-align: center;">11.2 x</td> <td style="text-align: center;">10.5 x</td> </tr> <tr> <td colspan="3">Múltiplos del mercado (IPC)⁽³⁾:</td> </tr> <tr> <td>Precio/Utilidad</td> <td style="text-align: center;">30.1 x</td> <td style="text-align: center;">28.7 x</td> </tr> <tr> <td>Precio Valor en Libros</td> <td style="text-align: center;">2.7 x</td> <td style="text-align: center;">2.5 x</td> </tr> <tr> <td>Valor de la Emisora/UAFIDA</td> <td style="text-align: center;">9.8 x</td> <td style="text-align: center;">9.5 x</td> </tr> </tbody> </table>		Antes	Después	Servicios Corporativos Javier⁽¹⁾:			Precio/utilidad.....	(4.9x)	(7.5x)	Precio/valor en libros.....	5.5x	2.2x	Valor de la Compañía/ UAFIDA..	8.5x	8.6x	Precio / UAFIDA.....	4.2x	6.3x	Sector Vivienda⁽²⁾:			Precio/utilidad.....	14.4 x	13.3 x	Precio/valor en libros.....	0.8 x	0.7 x	Valor de la Compañía/ UAFIDA..	11.2 x	10.5 x	Múltiplos del mercado (IPC)⁽³⁾:			Precio/Utilidad	30.1 x	28.7 x	Precio Valor en Libros	2.7 x	2.5 x	Valor de la Emisora/UAFIDA	9.8 x	9.5 x
	Antes	Después																																									
Servicios Corporativos Javier⁽¹⁾:																																											
Precio/utilidad.....	(4.9x)	(7.5x)																																									
Precio/valor en libros.....	5.5x	2.2x																																									
Valor de la Compañía/ UAFIDA..	8.5x	8.6x																																									
Precio / UAFIDA.....	4.2x	6.3x																																									
Sector Vivienda⁽²⁾:																																											
Precio/utilidad.....	14.4 x	13.3 x																																									
Precio/valor en libros.....	0.8 x	0.7 x																																									
Valor de la Compañía/ UAFIDA..	11.2 x	10.5 x																																									
Múltiplos del mercado (IPC)⁽³⁾:																																											
Precio/Utilidad	30.1 x	28.7 x																																									
Precio Valor en Libros	2.7 x	2.5 x																																									
Valor de la Emisora/UAFIDA	9.8 x	9.5 x																																									
	<p>(1) Calculado por los Intermediarios Colocadores considerando: (i) el Precio de Colocación, (ii) el número de acciones en circulación y (iii) estados financieros al 30 de septiembre de 2015 últimos 12 meses.</p> <p>(2) Calculado por los Intermediarios Colocadores con información disponible a la BMV al 30 de septiembre de 2015 y los precios de cierre en la BMV al 30 de septiembre de 2015. La muestra del sector incluye únicamente a ARA.</p> <p>(3) Los múltiplos del mercado se calcularon aplicando la mediana a los múltiplos de las emisoras que integran la muestra del IPC con información disponible en Bloomberg de últimos doce meses al 30 de septiembre de 2015.</p>																																										

b) Destino de los recursos

Los recursos netos que obtuvo la Compañía como resultado de la venta de las Acciones en la Oferta ascienden a \$1,747'909,177.91 después de deducir las comisiones y los gastos de la Oferta, a un precio inicial de oferta de \$19.00 por Acción y la colocación de 94,801,550 Acciones (los "Recursos Netos"). La Compañía planea destinar dichos Recursos Netos, para llevar a cabo una oferta de compra de una porción de las Notas 2021. Para una descripción las Notas 2021, ver Secciones "4. Información Financiera – (c) Informe de Créditos Relevantes y (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora – (ii) Situación financiera, liquidez y recursos de capital".

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, overlapping strokes, located in the bottom right corner of the page.

c) Plan de distribución

En la fecha de determinación del Precio de Colocación, Javier celebró con los Intermediarios Colocadores un contrato de colocación para la colocación, mediante la Oferta, conforme a la modalidad de mejores esfuerzos, de 94,801,550 Acciones.

Los Intermediarios Colocadores celebraron contratos de sindicación con otros intermediarios que participaron en la colocación de las Acciones en la Oferta (los “Subcolocadores”). La siguiente tabla muestra el número de Acciones distribuidas por cada uno de los Intermediarios Colocadores y los Subcolocadores en la Oferta:

<u>Intermediarios Colocadores</u>	<u>No. de Acciones</u>	<u>%</u>
Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	36,483,864	38.48%
BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	16,826,479	17.75%
Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México	41,059,102	43.31%
<u>Sindicato Colocador</u>		
Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V.	432,105	0.46%
Total	94,801,550	100.00%

El plan de distribución de los Intermediarios Colocadores contempló distribuir las Acciones objeto de la Oferta entre inversionistas personas físicas o morales, que sean clientes de las casas de bolsa o del área de banca patrimonial de las instituciones financieras que participen en la Oferta, de conformidad con las prácticas de asignación utilizadas en el mercado mexicano. Además, los Intermediarios Colocadores distribuyeron las Acciones entre inversionistas representativos del mercado institucional, constituido principalmente por instituciones de seguros, instituciones de fianzas, fondos de inversión, sociedades de inversión especializadas en fondos para el retiro, fondos de pensiones y jubilaciones de personal y de primas de antigüedad, y otras entidades financieras que conforme a su régimen autorizado, puedan invertir en las Acciones. Inversionistas extranjeros participaron en la Oferta cuando la legislación aplicable de la jurisdicción respectiva así lo permitió; en el entendido que, las Acciones no se registraron o inscribieron con autoridad alguna en el extranjero. Javier celebró con Banco BTG Pactual S.A. – Cayman Branch y Evercore Group LLC un contrato de distribución conforme al cual BTG Pactual S.A. – Cayman Branch y Evercore Group LLC, al amparo de la Regla 4 (a)(2) de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América (*U.S. Securities Act of 1933*) realizaron esfuerzos de promoción de la Oferta con inversionistas institucionales en los Estados Unidos de América y al amparo de la Regulación S (*Regulation S*) de la Ley de Valores de los Estados Unidos de América (*U.S. Securities Act of 1933*) realizaron esfuerzos de promoción en otros mercados. Cualquiera de dichos inversionistas extranjeros participó en la Oferta conforme a los procedimientos de asignación y liquidación descritos en esta sección.

La Oferta se promovió a través de reuniones denominadas “encuentros bursátiles” que se realizaron en algunas de las principales ciudades de México. Los “encuentros bursátiles” se celebraron tanto con inversionistas institucionales, como con algunos inversionistas individuales, personas físicas y morales, y con las áreas de promoción de las casas de bolsa y de las instituciones financieras que participan en la Oferta. La Oferta también se promovió a través de reuniones o conferencias telefónicas con posibles inversionistas en forma individual.

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

El Sr. Pedro Carlos Aspe Armella es presidente del consejo de administración de Evercore Casa de Bolsa S.A. de C.V. y es también miembro del consejo de administración de la Compañía. Adicionalmente, EMCP II, afiliada de Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V. es beneficiaria indirecta del Fideicomiso de Liquidez, el cual es accionista de la Compañía a través de su participación en el Fideicomiso de Inversión. Sin perjuicio de dichas relaciones y considerando las protecciones y mecanismos de control existentes en la Compañía y las distintas entidades del grupo, ni la Compañía ni Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V. consideran que exista un conflicto de interés derivado de la relación entre dichas entidades, más podría existir un interés adicional en el éxito de la Oferta.

Salvo por lo descrito en el siguiente párrafo, ninguna otra persona moral o persona física en lo individual o en grupo presentó, cada una de ellas, órdenes de compra de Acciones en la Oferta, por un monto que, en lo individual, haya sido mayor al 5% de la Oferta y ningún otro de los principales accionistas, ejecutivos o miembros del Consejo de Administración de Javier suscribió Acciones en la Oferta. Ni el Emisor ni los Intermediarios Colocadores otorgaron preferencia alguna en la Oferta a las citadas personas, sino los consideraron como cualquier otro participante en la Oferta, por lo que cualquier persona que pretendió invertir en los valores, tuvo la posibilidad de participar en igualdad de condiciones.

Como resultado de la Oferta, cinco inversionistas presentaron órdenes de compra de Acciones por un monto mayor al 5% de la Oferta y una entidad afiliada de uno de los accionistas de la Compañía, presentó una orden de compra de Acciones por un monto menor al 1% de la Oferta. Lo anterior, se dará a conocer a través del formato para revelar el número de adquirentes en la Oferta y el grado de concentración de su tenencia, de conformidad con lo dispuesto por la Circular Única.

Durante el periodo de promoción, los Intermediarios Colocadores y los Subcolocadores promovieron la Oferta entre los inversionistas antes citados. Los Intermediarios Colocadores recibieron posturas de compra de Acciones por parte de sus clientes y de los demás Subcolocadores a partir de las 8:00 hrs. y hasta las 15:00 hrs., hora de la ciudad de México, del día de la fecha de determinación del Precio de Colocación de las Acciones. La fecha de determinación del Precio de Colocación de las Acciones fue el día hábil anterior a la Fecha de Registro en la BMV. El Precio de Colocación se dio a conocer vía electrónica, mediante el aviso de oferta pública que los Intermediarios Colocadores ingresaron al sistema de Emisnet de la BMV el día hábil anterior a la Fecha de Registro.

Se recomendó a los inversionistas interesados en adquirir Acciones, consultar a la casa de bolsa por medio de la cual decidieron presentar sus órdenes de compra respecto de la fecha y hora límite en la cual cada casa de bolsa recibió dichas órdenes de su clientela. El día hábil anterior a la Fecha de Registro en la BMV y una vez que se determinó la demanda y la asignación de las Acciones objeto de la Oferta, los Intermediarios Colocadores celebraron un contrato de colocación de Acciones con Javier. A su vez, los Intermediarios Colocadores, celebraron contratos de sindicación con los Subcolocadores.

El día hábil anterior a la Fecha de Registro en la BMV, los Intermediarios Colocadores asignaron las Acciones objeto de la Oferta al precio de oferta a sus clientes y a los Subcolocadores, tomando en consideración lo siguiente: (i) el monto de demanda presentada por cada uno de los posibles participantes en la Oferta, (ii) los montos de demanda correspondientes a cada uno de los diferentes niveles de precios de las Acciones objeto de la Oferta, y (iii) las ofertas sujetas a números máximos y/o mínimos de Acciones y precios máximos respecto de las Acciones que los clientes propios o los Subcolocadores presentaron a los Intermediarios Colocadores. Los Intermediarios Colocadores tuvieron la intención de dar preferencia en la asignación de las Acciones a aquellos clientes y Subcolocadores que ofrecieron los precios más altos por Acción. No obstante lo anterior, los criterios de asignación pudieron variar una vez que se conoció la demanda total de las Acciones objeto de la Oferta y los precios a los que tal demanda se generó. Todas las Acciones se colocaron al mismo precio entre todos los participantes. Las operaciones de registro de las Acciones serán realizadas por los Intermediarios Colocadores.

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

(a) que los Intermediarios Colocadores hayan recibido, en la fecha del contrato de colocación, de los auditores externos de la Compañía, una carta en la cual se haga constar la debida extracción y consistencia de la información financiera contenida en el Prospecto Preliminar (conocida como *comfort letter*), en términos satisfactorios para los Intermediarios Colocadores;

(b) que cada uno de los Intermediarios Colocadores haya recibido del Secretario del Consejo de Administración de la Compañía, una constancia de que los miembros del Consejo de Administración de la Emisora, han recibido la información relativa al proceso de colocación y de las obligaciones derivadas del listado en la BMV, así como de la inscripción de las Acciones en el RNV que mantiene la CNBV; y

(c) que se hayan obtenido todas las autorizaciones necesarias en relación con la Oferta y las mismas estén en vigor.

El contrato de colocación suscrito por Javier y los Intermediarios Colocadores, establece que de cumplirse en cualquier momento antes de la Fecha de Liquidación o de la Fecha de Liquidación de las Acciones Opcionales, según sea el caso, cualesquiera de las condiciones resolutorias que se indican a continuación, los Intermediarios Colocadores tendrán el derecho de resolver sus obligaciones (y, en consecuencia, las obligaciones de la Compañía) conforme al Contrato de Colocación, sin ninguna responsabilidad para cada uno de los Intermediarios Colocadores, como si dichas obligaciones no hubieren existido:

(1) que antes de las 8:00 a.m. de la Fecha de Liquidación, cada uno de los Intermediarios Colocadores no haya recibido de los asesores legales independientes de la Compañía, Mijares, Angoitia, Cortés y Fuentes, S.C., una opinión legal relativa a la constitución y existencia de la Compañía y de sus subsidiarias, respecto de la validez de las Acciones, respecto de la obtención de todas las autorizaciones necesarias conforme a la legislación aplicable para llevar a cabo la Oferta, respecto de la no contravención con la legislación aplicable en México, y que el contenido de dicha opinión sea satisfactoria para los Intermediarios Colocadores;

(2) que antes de las 8:00 a.m. de la Fecha de Liquidación, cada uno de los Intermediarios Colocadores no haya recibido de los auditores externos de la Compañía, una carta de autorización respecto de la carta descrita en el inciso (a) anterior en términos satisfactorios para los Intermediarios Colocadores;

(3) (A) que la Emisora o cualquiera de sus subsidiarias, a partir de la fecha de los últimos estados financieros auditados hubieren sufrido una pérdida o interferencia adversa significativa respecto de su negocio que derive de cualquier evento, ya sea que esté o no asegurado, o de cualquier conflicto laboral o acción judicial o gubernamental, excepto si este se hubiere revelado en este Prospecto, o (B) que a partir de la fecha de este Prospecto, hubiere tenido lugar algún cambio en el capital social o deuda de largo plazo de la Emisora o de cualquiera de sus subsidiarias, o cualquier cambio o circunstancia que afecte el curso ordinario de los negocios, administración, posición financiera, capital social o resultados de operación de la Emisora o de sus subsidiarias, excepto si éstos se hubieren revelado en este Prospecto, cuyo efecto, en cualesquiera de los casos descritos en los incisos (A) o (B) anteriores, a juicio razonable de cualquiera de los Intermediarios Colocadores, sea adverso y significativo, y no permita o haga recomendable proceder con la Oferta, en los términos y condiciones contemplados en este Prospecto o en el contrato de colocación;

(4) (A) que tuviere lugar una disminución en la calificación otorgada por cualquier agencia calificadora, a los instrumentos de deuda emitidos por la Emisora, o (B) que alguna de las citadas agencias calificadoras hubiere anunciado que se encuentra analizando o en revisión a la baja de la calificación otorgada por ella a los instrumentos de deuda emitidos por la Emisora;

(5) que tuviere lugar cualquiera de los siguientes eventos: (A) la suspensión o limitación significativa de la intermediación de valores en la BMV, en la Bolsa de Valores de Nueva York o en alguna de las bolsas de valores importantes europeas, (B) la suspensión o limitación significativa en la intermediación de los valores emitidos por la Emisora en la BMV, (C) la suspensión generalizada en las actividades bancarias en la ciudad de Nueva York o en la ciudad de México por una autoridad competente, o la interrupción significativa en los servicios de banca comercial o liquidación de valores en los Estados

Unidos, el continente europeo o México, (D) el inicio o incremento de hostilidades en las que participen los Estados Unidos o México, o una declaración de guerra o de emergencia nacional, por México o los Estados Unidos, o (E) que ocurra una crisis o cambio adverso y significativo en la situación política, financiera o económica, o en el tipo de cambio aplicable, o en la legislación en materia cambiaria en los Estados Unidos, México u otros países relevantes para la Oferta, si los eventos a los que hacen referencia los párrafos (D) o (E) anteriores, en opinión de los Intermediarios Colocadores, no permitieren o no hicieren recomendable, proceder con la Oferta o de conformidad con los términos y condiciones descritos en este Prospecto;

(6) si la inscripción de las Acciones en el RNV fuere cancelada por la CNBV o si el listado de las Acciones fuere cancelado por la BMV;

(7) si cualquiera de los Intermediarios Colocadores no pudiere colocar las Acciones como consecuencia de lo dispuesto por la legislación aplicable o por orden de una autoridad competente;

(8) si Javier no pusiere a disposición de los Intermediarios Colocadores en México, los títulos que evidencien las Acciones materia de la Oferta, en la fecha y forma convenidas; y

(9) en caso de concurso mercantil, quiebra o cualquier otro evento similar que afecte a la Emisora o, a cualesquiera de sus subsidiarias.

Los Intermediarios Colocadores podrán renunciar a cualquiera de las condiciones descritas anteriormente.

La Compañía otorgó a los Intermediarios Colocadores una opción para colocar hasta 9,480,155 Acciones adicionales, las cuales representaban, en conjunto, el 10% del monto total de las Acciones ofrecidas en la Oferta, para cubrir las asignaciones en exceso en la Oferta por los Intermediarios Colocadores. Los Intermediarios Colocadores no realizaron sobreasignación de Acciones al amparo de la Oferta por lo cual la Opción de Sobreasignación otorgada por la Compañía a los Intermediarios Colocadores no fue ejercida.

En la Fecha de la Oferta, los Intermediarios Colocadores colocaron la totalidad de las Acciones, mismas que serán liquidadas a la Emisora por los Intermediarios Colocadores, en el entendido que la totalidad de la liquidación de las Acciones se realizará en México en la Fecha de Liquidación, respecto de las Acciones inicialmente colocadas

De acuerdo con el contrato de colocación, Javier se ha obligado a, y ha convenido en hacer que sus accionistas que controlen, ciertos consejeros y ciertos funcionarios se obliguen a, (a) durante el periodo comprendido entre la fecha de dicho contrato y la fecha que ocurra 180 días naturales después, no ofrecer, vender, obligarse a vender o de otra manera enajenar, cualquier valor de Javier que sea similar a las Acciones, sin el consentimiento previo y por escrito de cada uno de los Intermediarios Colocadores, incluyendo, sin limitación, cualquier valor que sea convertible en, o que represente el derecho de recibir, Acciones, ni celebrar o participar en operaciones de cobertura (swaps, hedges u operaciones similares) o en cualquier otro convenio para la transmisión de Acciones o cualesquiera derechos de propiedad respecto de Acciones, o a divulgar públicamente su intención de ofrecer, vender, gravar o disponer, o de celebrar cualquier operación, swap, hedge u operaciones similares respecto de Acciones, precisamente sin el consentimiento previo y por escrito de cada uno de los Intermediarios Colocadores (excepto por las Acciones que son objeto de la Oferta), y (b) no llevar a cabo (y, en su caso, hacer que sus subsidiarias no lleven a cabo), directa o indirectamente, cualquier acto destinado o que constituya o que razonablemente pueda constituir o dar como resultado, la estabilización o manipulación del precio de cualquier valor emitido por Javier (incluyendo las Acciones).

Gastos relacionados con la oferta

Los recursos netos de la Oferta son \$1,747'909,177.91 M.N. (un mil setecientos cuarenta y siete millones novecientos nueve mil ciento setenta y ocho pesos 91/100 moneda nacional), recursos que resultan una vez descontados los siguientes gastos de la presente Emisión relacionados con la Oferta:

Costo de Inscripción en el RNV**	\$763,228.20
Pago de derechos por estudio y trámite ante la CNBV**	\$38,042.75
Pago de derechos por estudio y trámite ante la BMV**	\$16,695.82
Listado en la BMV**	\$88,534.47
Honorarios y gastos de asesores legales*	
(a) Mijares, Angoitia, Cortés y Fuentes, S.C.	\$2,872,336.79
(b) Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C.	\$2,132,306.77
(c) Paul Hastings LLP	\$1,060,339.87
Honorarios y gastos del auditor externo*	\$2,036,350.50
Comisión por Intermediación y Colocación*	\$41,788,523.24
(a) Evercore Casa de Bolsa S.A. de C.V.	\$27,127,740.11
(b) BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	\$14,625,983.13
(c) Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo Financiero Santander México	\$34,800.00
Impresión de documentos*	\$332,420.00
Publicaciones y traducciones*	\$1,000,000.00
Gastos de promoción y encuentros bursátiles *	\$1,191,493.68
Total	\$53,320,272.09

(*) Incluye IVA.

(**) No incluye IVA.

d) Estructura de capital después de la oferta

La siguiente tabla muestra (i) la capitalización histórica de la Compañía al 30 de septiembre de 2015 y (ii) la capitalización ajustada para reflejar la (a) la disminución en el capital social de la Compañía (Ver "3. La Compañía – (xiii) Acciones representativas del capital social"); y (b) recepción de los recursos netos derivados de la venta de las Acciones ofrecidas por la Compañía para su suscripción y pago en la Oferta. Los inversionistas deben leer dicha tabla en conjunto con la información contenida en la sección titulada "Comentarios y análisis de la administración sobre la situación financiera y los resultados de operación" y los Estados Financieros y las notas de los mismos, que forman parte de este Prospecto.

	Al 30 de septiembre de 2015			
	Actual		Ajustada	
	(miles de Pesos)	(miles de Dólares)	(miles de Pesos)	(miles de Dólares)
Deuda a corto plazo:				
Deuda Bancaria	25,967	1,537	25,967	1,537
Deuda a largo plazo:				
Deuda Bancaria	32,802	1,941	32,802	1,941
Otras obligaciones a largo plazo:				
Deuda a Largo Plazo Total	4,746,885	280,914	3,181,932	188,302
Deuda Total	4,805,654	284,392	3,240,701	191,780
Capital Contable:				
Capital social	734,806	43,485	151,596	8,971
Prima en suscripción de acciones			1,696,313	100,385
Utilidades retenidas	(344,971)	(20,415)	289,835	17,152
Otras cuentas de utilidad integral	243,989	14,439	243,989	14,439
Capital Contable Total	633,824	37,509	2,381,733	140,948
Capitalización Total	5,439,478	321,901	5,622,434	332,728

e) Nombres de personas con participación relevante en la oferta

A continuación se incluye una relación de las personas que tuvieron una participación relevante en la prestación de servicios de asesoría y/o consultoría para la evaluación legal o financiera de la Compañía y la realización de los trámites de inscripción de las Acciones en el RNV y la autorización de la Oferta por la CNBV:

I. Por la Compañía:

Eugenio Garza y Garza
Felipe de Jesús Loera Reyna
Argelia Ileana Gil Cantú

Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V.
Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V.
Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V.

II. Por los Intermediarios

Colocadores:

Sergio Sánchez García
Antonio Bassols Quiroz

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

Francisco Javier Artigas Alarcón

BTG Pactual Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

José de Aguinaga Girault
Miguel de María y Campos Solís

Casa de Bolsa Santander, S.A. de C.V., Grupo
Financiero Santander México

III. Por los auditores externos:

Fernando Noguera Conde

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

Fernando Cerda Martínez

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

IV. Por los abogados externos de la Compañía:

Martín Sánchez Bretón

Mijares, Angoitia, Cortés y Fuentes, S.C.

V. Por los abogados externos de los Intermediarios Colocadores:

Luis A. Nicolau Gutiérrez
Carlos F. Obregón Rojo

Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C.

VI. Por los abogados externos de la Compañía únicamente respecto a los esfuerzos de promoción de la Oferta en los Estados Unidos de América y otros mercados distintos de México:

Michael Fitzgerald

Paul Hastings LLP

Los expertos o asesores que se mencionan anteriormente, no son propietarios de acciones de la Compañía o sus subsidiarias, ni tienen un interés económico directo o indirecto en la misma.

La señora Verónica Lozano Galván es la persona encargada de relaciones con inversionistas y podrá ser localizada en Servicios Corporativos Javer, S.A.B. de C.V. en sus oficinas ubicadas en Boulevard Antonio L. Rodríguez 2850, Colonia Santa María, 64650 Monterrey, N.L. El número telefónico de dichas oficinas es el (81) 1133-6699, o a través del correo electrónico: vlozano@javer.com.mx.

f) Dilución

Al 30 de septiembre de 2015, el valor neto tangible en libros por acción de la Compañía era de \$3.45. El valor neto tangible en libros por acción representa el valor en libros del total de activos tangibles menos el total de pasivos tangibles de la Compañía, dividido entre el número de acciones en circulación.

El valor neto tangible en libros por acción proforma de la Compañía al 30 de septiembre de 2015, se incrementará a \$8.74 por acción, considerando la disminución de capital (Ver "3. La Compañía – (xiii) Acciones representativas del capital social"):

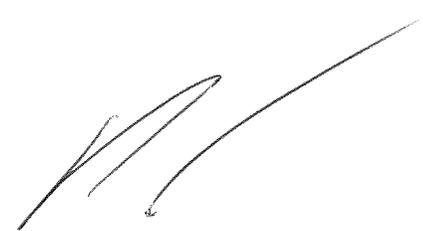
- después de reconocer el efecto de la venta de 94,801,550 acciones al precio inicial de oferta teórico por acción citado en el siguiente párrafo, y
- después de deducir las comisiones por colocación y el resto de los gastos relacionados con la Oferta.

Lo anterior representa un incremento inmediato de \$5.29 en el valor neto tangible en libros por acción para los Accionistas Principales de la Compañía; y una dilución inmediata de \$10.26 en el valor neto tangible en libros por acción para los nuevos inversionistas que adquieran acciones a un precio inicial de oferta teórico de \$19.00 por Acción, después de reconocer el efecto de la venta de 94,801,550 acciones.

La siguiente tabla muestra la dilución en el valor neto tangible en libros por acción de la Compañía:

	Al 30 de septiembre de 2015	
	(Por acción)	
Precio inicial de oferta teórico.....	\$	19.00
Valor neto tangible en libros antes de la Oferta		3.45
Incremento en el valor neto tangible en libros como resultado de la venta de acciones.....		5.29
Valor neto tangible pro forma en libros después de la Oferta.....	\$	8.74
Dilución en el valor neto tangible en libros para los adquirentes.....	\$	10.26

Durante el periodo que terminó el 30 de septiembre de 2015, la pérdida por acción de la Compañía disminuyó a \$(0.091). Después de la Oferta la nueva pérdida por acción proforma de la Compañía al 30 de septiembre de 2015 es de (\$1.9), después de reconocer los efectos de la venta de 94,801,550 acciones. Lo anterior representa una disminución del 1,984.1% en la utilidad por acción de la Compañía.



g) Formador de mercado.

A la fecha de este Prospecto, la Compañía no tiene la intención de contratar los servicios de formador de mercado alguno en relación con las Acciones de la Compañía.

III. LA COMPAÑÍA

La Compañía es la empresa desarrolladora de vivienda más grande de México con base en el número de unidades vendidas a través del sistema Infonavit en el 2014 y al 30 de septiembre de 2015, especializándose en la construcción de vivienda de interés social, vivienda media y vivienda residencial. Casas Javer, S.A. de C.V. ("Casas Javer"), una de las principales subsidiarias de la Compañía, inició operaciones en 1973 en la ciudad de Monterrey, Nuevo León, donde se encuentran ubicadas sus oficinas principales. Al 31 de diciembre de 2014 y al 30 de septiembre de 2015, la Compañía era la desarrolladora de vivienda líder en términos de unidades vendidas en todo el país de acuerdo con el reporte de créditos formalizados ante el Infonavit por oferente publicado en la página de internet del Infonavit, y específicamente en el estado de Nuevo León y Aguascalientes, mientras que en Jalisco y Querétaro ocupó el segundo lugar, y el tercer lugar en el Estado de México. Algunos de estos Estados, fueron en el 2014 algunos de los estados con el ingreso per cápita más alto de México (\$243,863 en Nuevo León, \$174,009 en Querétaro y \$136,660 en Jalisco) en base a información del INEGI disponible para el cálculo; de igual manera, también forman parte de los estados con la mayor cantidad de aperturas de hipotecas con Infonavit para viviendas nuevas. En el periodo de 9 meses que concluyó al 30 de septiembre de 2015, la participación de mercado de la Compañía fue de aproximadamente 17.9%, 10.0%, 9.3%, 10.9% y 4.1% en los estados de Nuevo León, Jalisco, Querétaro, Aguascalientes y Estado de México, respectivamente, de acuerdo al reporte anteriormente mencionado; adicionalmente las ventas a través de Infonavit en el estado de Nuevo León fueron más del doble que las ventas del competidor más cercano de la Compañía. La Compañía considera que su éxito se debe en gran medida al reconocimiento de su marca y a su prestigio como proveedora de productos de alta calidad en comunidades y ubicaciones deseables. El crecimiento de la Compañía dentro de la industria de la vivienda se ha visto beneficiado por el desarrollo económico y poblacional en la región noreste del país, que constituye su principal mercado. En los últimos años la Compañía ha comenzado a ampliar su cobertura geográfica, replicando su modelo de negocios en otros estados seleccionados donde se ubican algunas de las ciudades de más rápido crecimiento, tales como Querétaro y el Estado de México, recientemente en Quintana Roo, y próximamente en el Distrito Federal con un proyecto residencial que iniciará a escriturar unidades en 2016.

La Compañía considera que su exitoso desempeño en los últimos años se debe principalmente a (i) el enfoque estratégico en la generación de ROIC y flujo de efectivo libre, (ii) su eficiente mezcla de productos de vivienda en términos de tamaño y precio, que aunada a la infraestructura, servicios y atractivos de cada fraccionamiento, maximiza el valor de cada unidad vendida, (iii) sus estrictos controles en materia de costos y gastos, que la ayudan a mantener márgenes brutos en niveles atractivos, véase la sección "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (i) Actividad principal", (iv) la balanceada y eficiente adquisición de sus reservas territoriales en forma estratégica para optimizar su mezcla de productos; (v) la estrategia financiera, que brinda a la Compañía la flexibilidad de realizar inversiones y administrarlas; y (vi) la administración del capital de trabajo, que permite a la Compañía ser flexible y adaptar su mezcla de productos basándose en las dinámicas del mercado o la industria.

La Compañía se concentra en la construcción de vivienda de interés social, vivienda media y vivienda residencial. En 2014, la Compañía vendió 18,525 unidades habitacionales, comparadas con 17,388 unidades en 2013 y 17,533 unidades en 2012. Asimismo, en el periodo de nueve meses que concluyó el 30 de septiembre de 2015, la Compañía vendió 13,691 unidades habitacionales, comparadas con 14,005 unidades vendidas durante el periodo de nueve meses al 30 de septiembre de 2014. Durante los primeros nueve meses de 2015 las ventas de vivienda de interés social, expresados como porcentaje del total de unidades vendidas por la Compañía, representaron aproximadamente 31.5%, 62.9% por las ventas de vivienda media y 5.6% por las ventas de vivienda residencial. En 2014, aproximadamente 47.9% de las ventas de unidades fueron de vivienda de interés social, 47.4% de unidades de vivienda media y 4.7% unidades de vivienda residencial. Por otro lado, en 2013, aproximadamente 49.3% de las ventas de unidades fueron de vivienda de interés social, 46.8% de unidades de vivienda media y 3.9% unidades de vivienda residencial.

Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía tenía 42 desarrollos de vivienda activos, de los cuales 12 proyectos nuevos iniciaron con la escrituración de unidades en los primeros nueve meses de 2015. Adicionalmente 16 desarrollos que estaban titulando casas durante los primeros nueve meses de 2014 se

agotaron y titularon solo saldos restantes y/o no titularon unidades durante los primeros nueve meses de 2015 y 5 desarrollos más están desplazando unidades a un ritmo mucho menor que en 2014 debido a que están próximos a agotarse. Los proyectos de la Compañía se localizan en 29 municipios, incluyendo el área metropolitana de la ciudad de Monterrey. Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía contaba con reservas territoriales con una superficie de aproximadamente 2,345 hectáreas, con una capacidad total estimada de aproximadamente 31,986 viviendas de interés social, 60,558 viviendas medias y 5,885 viviendas residenciales. La Compañía prevé que la capacidad de estas reservas territoriales será suficiente para abastecer sus operaciones durante aproximadamente 5.4 años, basándose en el volumen de viviendas que fueron vendidas durante los 12 meses previos al 30 de septiembre de 2015.

Ubicación	Número de proyectos	Escrituraciones pendientes	Año de terminación	% de avance Sep-15
Nuevo León	17	29,936	2015-2020	60%
Jalisco	8	21,177	2015-2020	28%
Querétaro	6	4,362	2015-2016	57%
Distrito Federal	6	4,672	2015-2017	40%
Aguascalientes	3	2,953	2015-2017	28%
Cancún	1	2,618	2018	2%
Reynosa	1	9077	>2015	12%
	42	74,795		54%

Ver "4. Información Financiera – (d) Comentarios y análisis de la administración sobre los resultados de operación y la situación financiera de la emisora", así como "1. Información General – (c) Factores de Riesgo" y "3. La Compañía – (b) Descripción del negocio – (vii) Desempeño ambiental".

a) Historia y desarrollo de la emisora.

Las empresas predecesoras de la Compañía fueron fundadas a partir de 1973 por el señor Salomón Marcuschamer con el objeto de atender la necesidad de vivienda residencial en la ciudad de Monterrey. Las utilidades obtenidas con el paso del tiempo se reinvirtieron en reservas territoriales y, a medida que la Compañía comenzó a crecer en tamaño y escala, se orientó a los segmentos de la vivienda de interés social y la vivienda media en el mercado de Monterrey, en donde inició la construcción de proyectos de vivienda de interés social en el año 2000. En 2003 la Compañía incursionó en los estados de Jalisco, Aguascalientes, y Tamaulipas, seguido de Querétaro en el 2011 y el Estado de México en el 2012. En 2015 se iniciaron operaciones en Quintana Roo y en 2016 se pretende empezar a escriturar unidades en un proyecto residencial en el Distrito Federal.

Hasta abril de 2007, las subsidiarias de la Compañía formaban parte de un grupo empresarial encabezado por Corporativo SMS, S.A. de C.V., una sociedad inmobiliaria e industrial perteneciente al accionista de control de Proyectos del Noreste —es decir, el señor Marcuschamer, quien cuenta con más de 40 años de experiencia en la industria de vivienda. En abril de 2007, estas sociedades fueron objeto de una reestructura corporativa que involucró lo siguiente: (i) la segregación y cesión de los activos y pasivos relacionados con las operaciones industriales desarrolladas anteriormente por algunas de las subsidiarias pertenecientes a la división inmobiliaria; y (ii) la agrupación de las subsidiarias en dos distintos grupos dependiendo del sector al que pertenecen, es decir, al sector inmobiliario (su giro de negocios actual) y al sector industrial.

En 2009 tuvo lugar un cambio de control en la Compañía. Proyectos del Noreste vendió el 60.0% de las acciones series A y B de la Compañía de las que era propietaria, a SCALPEF III L.P. y/o sus filiales ("Southern Cross Group"), Gestora Metevco Holding Limited ("Gestora") y/o sus filiales, Degomex Holding, L.O. ("Degomex Holding") y/o sus filiales, EMCP II y/o sus filiales y Arzentia Capital, y/o sus filiales ("Arzentia") (Colectivamente los "Compradores Originales"). De conformidad con los términos del contrato de compraventa de acciones, los Compradores Originales, excepto Arzentia, designaron a las siguientes entidades como compradoras directas de las acciones: (i) Atevco, una sociedad de objeto especial perteneciente a SCALPEF III y controlada por Southern Cross Group; (ii) Metevco, una sociedad de objeto especial perteneciente a Gestora y controlada por la misma; (iii) Degomex, una sociedad de objeto especial perteneciente a Degomex Holding y controlada por la misma; y (iv) Evercore Designee, una sociedad de objeto especial perteneciente a y controlada por EMCP II. El cierre de la operación se llevó a cabo el 22 de diciembre de 2009 y el cambio de control surtió efectos en dicha fecha.

Como resultado de la transacción, (i) Proyectos del Noreste (a través del Fideicomiso Proyectos) es propietario de aproximadamente el 38% de las acciones representativas del capital social de la Compañía, (ii) Southern Cross Group, EMCP II, y Arzentia, a través del Fideicomiso de Inversión son propietarios del 60.0% de las acciones representativas del capital social de la Compañía, y (iii) Promotora Turín, una sociedad de objeto especial es propietaria actualmente del 2.0% de las acciones representativas del capital social de la Compañía, todos los accionistas anteriores, a través del Fideicomiso de Liquidez. El Sr. Marcuschamer continua siendo el propietario del 99.99% de Proyectos del Noreste.

Southern Cross Group es un fondo de inversión privado fundado en 1998 para invertir en compañías latinoamericanas. Southern Cross Group evalúa inversiones en compañías que a su consideración tienen ventajas de mercado estratégicas. La estrategia de inversión de Southern Cross Group no es en un sector en específico, sino en una filosofía en específico. Southern Cross Group invertirá en oportunidades en las que pueda aplicar sus habilidades de administración a efecto de crear valor real y sustentable y que sea reconocido por compradores potenciales. A partir de sus inicios, Southern Cross Group ha invertido en compañías que participan en un amplio rango de industrias, incluyendo bienes de consumo, ventas al menudeo, inmobiliaria, de entretenimiento, de logística, turismo, farmacéutica, implantes médicos, energética, petroquímica y gas, servicios públicos, tecnológica y telecomunicaciones.

EMCP II es un fondo de inversión de mercado medio con un amplio conocimiento local y con una perspectiva de inversión global, con acceso directo a partes financieras y estratégicas, una trayectoria probada en una organización propia de alto nivel y un equipo experimentado y cohesivo. EMCP II tiene una

red robusta de relaciones de alto nivel corporativo e institucional, tanto dentro del mercado medio mexicano como a través de la red global de Evercore. EMCP II considera que estas relaciones ayudan a las compañías que forman parte de su portafolio a la creación de valor de post-inversión. El compromiso de EMCP II a la integridad y calidad, comprende todos los factores de sus negocios, incluyendo su personal, inversionistas e inversiones.

Arzentia es una compañía propiedad de la familia Canales (ex accionistas controladores de Grupo IMSA) con sede en Monterrey que invierte en capital privado, inmuebles y mercados de capitales. En capital privado, Arzentia invierte con una aproximación activa en compañías de tamaño medio y con flexibilidad para proveer capital a través de acciones o deuda *mezanina*, en porciones controladoras y no controladoras. En las transacciones más grandes, Arzentia está abierto a co-invertir con otros fondos de inversión y compañías familiares.

La siguiente tabla muestra las cantidades destinadas a las principales inversiones realizadas por la Compañía durante los últimos años. En todos los casos las inversiones realizadas por la Compañía cumplieron con las políticas y lineamientos de inversión autorizados por la Compañía:

	Períodos de nueve meses que terminaron el 30 de septiembre			Años que terminaron el 31 de diciembre de		
	2015	2015	2014	2014	2013	2012
	(En miles de EUAS)	(En miles de pesos)		(En miles de pesos)		
Inversiones						
Tierra	28,708	485,107	829,522	\$1,054,830	\$598,149	\$497,546
Activo Fijo	2,367	39,998	11,936	10,803	11,009	4,356
Total	31,075	525,105	841,458	\$1,065,633	\$609,158	\$501,902

b) Descripción del negocio.

(i) Actividad principal.

La Compañía ofrece tres categorías de vivienda en términos de costo: (i) vivienda de interés social, (ii) vivienda media y (iii) vivienda residencial. Al 30 de septiembre de 2015, los ingresos de vivienda de interés social fueron de \$992.4 millones, vivienda media de \$2,673.6 millones y residencial de \$802.4 millones; los cuales representaron 21.6%, 58.3%, 17.5% de los ingresos totales, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2014, los ingresos de vivienda de interés social fueron de \$2,106.9 millones, vivienda media de \$2,882.1 millones y residencial de \$910.5 millones; los cuales representaron 34.8%, 47.6%, 15.0% de los ingresos totales, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2013, los ingresos de vivienda de interés social fueron de \$1,930.5 millones, vivienda media de \$2,690.4 millones y residencial de \$691.8 millones; los cuales representaron 35.6%, 49.6%, 12.8% de los ingresos totales, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2012, los ingresos de vivienda de interés social fueron de \$2,257.3 millones, vivienda media de \$2,061.0 millones y residencial de \$411.1 millones; los cuales representaron 44.3%, 40.5%, 8.1% de los ingresos totales, respectivamente. Las viviendas de la Compañía se ubican en desarrollos de carácter unifamiliar, viviendas multifamiliares de dos pisos con cuatro unidades individuales y nuestra recientemente introducida multifamiliar de tres pisos con seis unidades individuales. El prototipo Marsella, ofrece una propuesta de valor similar para los clientes que el actual prototipo Verona (edificio multifamiliar con dos pisos), con la ventaja añadida de que las unidades califican bajo el programa de subsidios de la Conavi como construcción vertical, en efecto desde abril de 2012. Más importante aún, debido a la naturaleza modular de su construcción, ninguno de los dos prototipos afecta en el ciclo de capital de trabajo. Cada una de estas líneas de negocios se subdivide a su vez de acuerdo al tipo de producto en términos de precio de venta promedio, superficie y fuentes de financiamiento. La Compañía ofrece tres líneas de productos y 45 prototipos habitacionales bajo la marca Javer. Las tres líneas de producto se describen a continuación:

Vivienda de Interés Social

- Precio de compra hasta \$260,000
- Terreno 90-98m²/ construcción 43m² - 56m²
- Unidades de un piso o vivienda vertical (unidades de tres / cuatro pisos)
- Normalmente ubicadas en desarrollos grandes
- Sub-comunidades de 300 – 400 unidades
- Ingreso promedio del comprador: < \$6,000 por mes

Vivienda media

- Precio de compra de \$260,000 a \$560,000
- Terreno 90 - 98m²
- Área de construcción de Ingreso medio bajo – 57m²/ Ingreso medio alto– 79m²
- Co-financiamiento / Crédito bancario 99m² – 108m²
- La mayoría son de dos pisos
- Normalmente localizadas en desarrollos grandes
- Usualmente ubicadas en grupos de 90 - 100 unidades
- Incluye áreas básicas comunes y municipales
- Ingreso promedio del comprador: \$6,000– \$12,000 por mes

Vivienda residencial

- Precio arriba de \$560,000
- Terreno de 112m² – 138m²
- Área de construcción de: Residencial Media 124m² – 170m² / Residencial Alta 190m² – 259m²
- Unidades de dos pisos
- Situados en grupos de 100 unidades