



VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Paseo de la Reforma 350 Piso 11 Col. Juárez C.P. 06600, México, D.F.

www.vinte.com.mx

REPORTE ANUAL POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011, QUE SE PRESENTA DE ACUERDO CON LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS EMISORAS DE VALORES Y A OTROS PARTICIPANTES DEL MERCADO.

LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA BONDAD DE LOS VALORES, SOLVENCIA DE LA EMISORA O SOBRE LA EXACTITUD O VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE REPORTE ANUAL, NI CONVALIDA LOS ACTOS QUE, EN SU CASO, HUBIEREN SIDO REALIZADOS EN CONTRAVENCIÓN DE LAS LEYES.

Características principales de los títulos en circulación

Los valores de la Emisora se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

| Empresa Emisora | Fecha de Emisión | Tipo de Valor Inscrito | Clave de Pizarra | Calificación | | Fecha de vencimiento | Monto (millones \$MXN) | Oficio de autorización CNBV |
|--|---------------------|------------------------|------------------|--------------|------------|----------------------|------------------------|-----------------------------|
| | | | | Moody's | HR Ratings | | | |
| Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. | 31 de marzo de 2011 | Certificado Bursátil | VINTE11 | Aa3.mx | HR AA- | 27 de marzo de 2014 | 100 | 153/30583/2011 |

| Empresa Emisora | Fecha de Emisión | Tipo de Valor Inscrito | Clave de Pizarra | Calificación | | Fecha de vencimiento | Monto (millones \$MXN) | Oficio de autorización CNBV |
|--|--------------------|------------------------|------------------|--------------|------------|----------------------|------------------------|-----------------------------|
| | | | | Moody's | HR Ratings | | | |
| Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. | 1 de julio de 2011 | Certificado Bursátil | VINTE 11-2 | Aa3.mx | HR AA- | 27 de junio de 2014 | 100 | 153/31015/2011 |

Características adicionales de los títulos en circulación con Clave de Pizarra “VINTE 11”:

Fecha de Emisión: 31 de marzo de 2011.
Fecha de Vencimiento: 27 de marzo de 2014.
Plazo de Vigencia de la Emisión: 1,092 (un mil noventa y dos) días, equivalente a 3 (tres) años.

Tasa de Interés: A partir de la Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles devengarán un interés bruto anual sobre su Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado, a una tasa anual que el Representante Común calculará con 2 (dos) Días Hábiles anteriores al inicio de cada periodo de intereses de 28 (veintiocho) días que tenga lugar antes de la total amortización de los Certificados Bursátiles (la “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual”), y que regirá precisamente durante tal periodo de intereses.

La tasa de interés bruto anual (la “Tasa de Interés Bruto Anual”) se calculará mediante la adición de 1.95% (uno punto noventa y cinco por ciento) a la TIIE a plazo de 28 (veintiocho) días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos durante cada periodo de intereses dada a conocer por el Banco de México, por el medio masivo de comunicación que éste determine o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicación, incluso Internet, autorizado al efecto por el Banco de México en la “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual” que corresponda o, en su defecto, dentro de los 15 (quince) Días Hábiles anteriores a la misma, caso en el cual deberá tomarse como base la tasa comunicada en el Día Hábil más próximo a dicha “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual”. En caso de que la TIIE deje de existir o publicarse, el Representante Común utilizará como tasa sustituta para determinar la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles, aquélla que dé a conocer Banco de México como la tasa sustituta de la TIIE aplicable en el plazo más cercano al plazo citado.

Para determinar el monto de intereses a pagar en cada período, el Representante Común utilizará la fórmula que aparece transcrita en el Suplemento correspondiente y en el título que documenta la Emisión.

Periodicidad en el Pago de Intereses: Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles serán pagaderos cada 28 (veintiocho) días durante la vigencia de la Emisión, de conformidad con el calendario de pago de intereses que aparece en el Suplemento correspondiente y en el título que documenta la Emisión.

Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses: Los pagos de principal y de los intereses ordinarios devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento y en cada fecha de pago de interés, respectivamente, en el domicilio de S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V., ubicado en Avenida Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, 06500, en la Ciudad de México, Distrito Federal, contra las constancias que para tales efectos expida el S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. o a través del Representante Común, mediante transferencia electrónica a los depositantes de S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. correspondientes. La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en las oficinas

de la Emisora o del Representante Común, según sea el caso.

| | |
|--|---|
| Amortización de Principal: | El monto de principal de los Certificados Bursátiles será amortizado mediante 20 (veinte) pagos iguales y consecutivos de conformidad con el calendario de amortizaciones establecido en el Suplemento correspondiente y en el título que documenta la Emisión. |
| Causas de Vencimiento Anticipado: | Los Certificados Bursátiles contemplan causas de vencimiento conforme a lo señalado en la sección “OBLIGACIONES DE HACER, OBLIGACIONES DE NO HACER Y CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” del Suplemento correspondiente. |
| Garantía: | <p>Las obligaciones de pago de la Emisora conforme a los Certificados Bursátiles correspondientes a la Emisión están garantizadas parcialmente por una garantía irrevocable otorgada por la Corporación Financiera Internacional (<i>International Finance Corporation</i>; “IFC”), en términos de la Garantía (según se define en el Suplemento correspondiente).</p> <p>Para una descripción de los términos adicionales de la Garantía, véase “I. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA – GARANTÍA” del Suplemento correspondiente.</p> |
| Aval: | Adicionalmente, las obligaciones de pago de la Emisora bajo los Certificados Bursátiles cuentan con el aval de Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., empresas subsidiarias de la Emisora. |
| Calificación otorgada por Moody’s de México, S.A. de C.V.: | “Aa3.mx”. Las emisiones calificadas como Aa.mx muestran una capacidad crediticia muy fuerte y poca probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otros emisores mexicanos. El modificador 3 indica que la obligación se clasifica en el extremo más bajo de su categoría de calificación genérica. |
| Calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V.: | “HR AA-”, que significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo “-” que acompaña a la calificación indica debilidad relativa dentro de esta escala de calificación. |
| Representante Común: | Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario. |
| Depositario: | S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. |
| Régimen Fiscal: | La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: (i) para las personas morales y físicas residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 58 y 160, respectivamente y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta, y (ii) para las personas físicas o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta y en otras disposiciones complementarias. Los preceptos citados pueden ser sustituidos en el futuro por otros. El régimen fiscal puede modificarse a lo largo de la duración del Programa y a lo largo de esta Emisión. No se asume la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales |

aplicables.

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

Características adicionales de los títulos en circulación con Clave de Pizarra “VINTE 11-2”:

Fecha de Emisión: 1 de julio de 2011
Fecha de Vencimiento: 27 de junio de 2014
Plazo de Vigencia de la Emisión: 1,092 (un mil noventa y dos) días, equivalente a 3 (tres) años.

Tasa de Interés: A partir de la Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles devengarán un interés bruto anual sobre su Valor Nominal o Valor Nominal Ajustado, a una tasa anual que el Representante Común calculará con 2 (dos) Días Hábiles anteriores al inicio de cada periodo de intereses de 28 (veintiocho) días que tenga lugar antes de la total amortización de los Certificados Bursátiles (la “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual”), y que regirá precisamente durante tal periodo de intereses.

La tasa de interés bruto anual (la “Tasa de Interés Bruto Anual”) se calculará mediante la adición de 1.85% (uno punto ochenta y cinco por ciento) a la TIIE a plazo de 28 (veintiocho) días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días efectivamente transcurridos durante cada periodo de intereses dada a conocer por el Banco de México, por el medio masivo de comunicación que éste determine o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o de telecomunicación, incluso Internet, autorizado al efecto por el Banco de México en la “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual” que corresponda o, en su defecto, dentro de los 15 (quince) Días Hábiles anteriores a la misma, caso en el cual deberá tomarse como base la tasa comunicada en el Día Hábil más próximo a dicha “Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual”. En caso de que la TIIE deje de existir o publicarse, el Representante Común utilizará como tasa sustituta para determinar la Tasa de Interés Bruto Anual de los Certificados Bursátiles, aquella que dé a conocer Banco de México como la tasa sustituta de la TIIE aplicable en el plazo más cercano al plazo citado.

Para determinar el monto de intereses a pagar en cada período, el Representante Común utilizará la fórmula que aparece transcrita en el Suplemento correspondiente y en el título que documenta la Emisión.

Periodicidad en el Pago de Intereses: Los intereses que devenguen los Certificados Bursátiles serán pagaderos cada 28 (veintiocho) días durante la vigencia de la Emisión, de conformidad con el calendario de pago de intereses que aparece en el Suplemento correspondiente y en el título que documenta la Emisión.

Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses: Los pagos de principal y de los intereses ordinarios devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento y en cada fecha de pago de interés, respectivamente, en el domicilio de S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores,

S.A. de C.V., ubicado en Avenida Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, 06500, en la Ciudad de México, Distrito Federal, contra las constancias que para tales efectos expida el S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. o a través del Representante Común, mediante transferencia electrónica a los depositantes de S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. correspondientes. La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en las oficinas de la Emisora o del Representante Común, según sea el caso.

Amortización de Principal:

El monto de principal de los Certificados Bursátiles será amortizado mediante 20 (veinte) pagos iguales y consecutivos de conformidad con el calendario de amortizaciones establecido en el Suplemento correspondiente y en el título que documenta la Emisión.

Causas de Vencimiento Anticipado:

Los Certificados Bursátiles contemplan causas de vencimiento conforme a lo señalado en la sección "OBLIGACIONES DE HACER, OBLIGACIONES DE NO HACER Y CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO" del Suplemento correspondiente.

Garantía:

Las obligaciones de pago de la Emisora conforme a los Certificados Bursátiles correspondientes a la Emisión están garantizadas parcialmente por una garantía irrevocable otorgada por la Corporación Financiera Internacional (*International Finance Corporation*; "IFC"), en términos de la Garantía (según se define en el Suplemento correspondiente).

Para una descripción de los términos adicionales de la Garantía, véase "I. CARACTERÍSTICAS DE LA OFERTA – GARANTÍA" del Suplemento correspondiente.

Aval:

Adicionalmente, las obligaciones de pago de la Emisora bajo los Certificados Bursátiles cuentan con el aval de Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V., Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. y Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V., empresas subsidiarias de la Emisora.

Calificación otorgada por Moody's de México, S.A. de C.V.:

"Aa3.mx". Las emisiones calificadas como Aa.mx muestran una capacidad crediticia muy fuerte y poca probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otros emisores mexicanos. El modificador 3 indica que la obligación se clasifica en el extremo más bajo de su categoría de calificación genérica.

Calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V.:

"HR AA-", que significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo "-" que acompaña a la calificación indica debilidad relativa dentro de esta escala de calificación.

Representante Común:

Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, Fiduciario.

Depositario:

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

Régimen Fiscal:

La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles, se encuentra sujeta: (i) para las personas morales y físicas residentes en México para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 58 y 160, respectivamente y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta, y (ii) para las personas físicas

o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en los artículos 179, 195 y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta y en otras disposiciones complementarias. Los preceptos citados pueden ser sustituidos en el futuro por otros. El régimen fiscal puede modificarse a lo largo de la duración del Programa y a lo largo de esta Emisión. No se asume la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales aplicables.

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

ÍNDICE

| | |
|--|-----|
| I. INFORMACIÓN GENERAL | 1 |
| 1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES..... | 1 |
| 2. RESUMEN EJECUTIVO..... | 6 |
| 3. FACTORES DE RIESGO..... | 11 |
| 4. OTROS VALORES..... | 23 |
| 5. CAMBIOS SIGNIFICATIVOS A LOS DERECHOS DE VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO..... | 24 |
| 6. DESTINO DE LOS FONDOS..... | 25 |
| 7. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO..... | 26 |
| II. LA EMISORA | 27 |
| 1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA..... | 27 |
| 2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO..... | 33 |
| 2.1. Actividad Principal..... | 33 |
| 2.2. Canales de Distribución..... | 39 |
| 2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos..... | 42 |
| 2.4. Principales Clientes..... | 43 |
| 2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria..... | 43 |
| 2.6. Recursos Humanos..... | 44 |
| 2.7. Desempeño Ambiental..... | 45 |
| 2.8. Información del Mercado..... | 45 |
| 2.9. Estructura Corporativa..... | 63 |
| 2.10. Descripción de los Principales Activos..... | 63 |
| 2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales..... | 64 |
| 2.12. Acciones Representativas del Capital Social..... | 64 |
| 2.13. Dividendos..... | 64 |
| 2.14. Controles cambiarios y otras limitaciones que afecten a los tenedores de los títulos | 65 |
| III. INFORMACIÓN FINANCIERA | 66 |
| 1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA..... | 66 |
| 2. INFORMACIÓN FINANCIERA POR LÍNEA DE NEGOCIO, ZONA GEOGRÁFICA Y VENTAS DE EXPORTACIÓN..... | 68 |
| 3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES..... | 69 |
| 4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN..... | 71 |
| 4.1. Resultados de las Operaciones..... | 71 |
| 4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital..... | 75 |
| 4.3. Control Interno..... | 78 |
| 5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS..... | 81 |
| IV. ADMINISTRACIÓN | 84 |
| 1. AUDITORES EXTERNOS..... | 84 |
| 2. OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS..... | 85 |
| 3. ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS..... | 86 |
| 4. ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS..... | 96 |
| 5. OTRAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO..... | 101 |
| V. PERSONAS RESPONSABLES | 102 |
| VI. ANEXOS | 104 |
| 1. Estados Financieros Consolidados Auditados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010, y dictamen de los auditores independientes del 30 de marzo de 2012..... | 104 |
| 2. Informe del Comisario..... | 105 |

I. INFORMACIÓN GENERAL

1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

| | |
|---------------------------------|---|
| "Afores" | significa las Administradoras de Fondos para el Retiro. |
| "BMV" | significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. |
| "Certificados Bursátiles" | significa los certificados bursátiles emitidos por Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. |
| "CFE" | significa la Comisión Federal de Electricidad. |
| "CIF" | significa el costo integral de financiamiento. |
| "Clientes" | significa todas aquellas personas que tengan, o puedan tener, necesidad y perfil para adquirir una vivienda de interés social, popular medio y medio alto, ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento hipotecario. |
| "Compañía", "VINTE" o "Emisora" | significa Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. |
| "CNBV" | significa la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. |
| "CONACYT" | significa el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología. |
| "CONAPO" | significa el Consejo Nacional de Población. |
| "CONAVI" | significa la Comisión Nacional de Vivienda. |
| "Conectha" | significa Conectividad para el Hábitat, S.A. de C.V. |
| "Crédito Puente" | significa un crédito simple con garantía hipotecaria para la construcción de vivienda. |
| "Dólar" o "Dólares" | significa dólares de los Estados Unidos de América. |
| "EIC" | significa Edificaciones e Ingenierías del Centro, S.A. de C.V. |
| "Emobel" | significa Comercializadora de Equipamientos y Mobiliario para la Vivienda, S.A. de C.V. |
| "ERP" | significa, por sus siglas en inglés, el sistema de planificación de recursos empresariales. |

| | |
|----------------------------|---|
| "Estados Financieros" | significan los estados financieros consolidados de la Compañía auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010, junto con sus notas, los cuales se incluyen en este Reporte Anual. |
| "Estados Unidos" | significa los Estados Unidos de América. |
| "Fondos de Vivienda" | significa, conjuntamente, INFONAVIT, FOVISSSTE y/o SHF u otros fondos gubernamentales y no gubernamentales de vivienda. |
| "FOVISSSTE" | significa el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado. |
| "G7community" | significa el diseño integral de una comunidad de viviendas integrando los parámetros y reglas de conservación de la imagen urbana, la integración social y el desarrollo comunitario. |
| "G7habitat ^{MR} " | significa el diseño de vivienda que promueva la inclusión de todos los habitantes a una mayor calidad de vida a través de diseños urbanos y edificaciones sustentables, servicios de post-venta e inclusión digital. |
| "IFC" | significa la Corporación Financiera Internacional (<i>International Finance Corporation</i>) miembro del grupo del Banco Mundial o IFC por sus siglas en inglés. |
| "INEA" | significa el Instituto Nacional para la Educación de los Adultos. |
| "INEGI" | significa el Instituto Nacional de Estadística y Geografía. |
| "INFONAVIT" | significa el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. |
| "Urbanizaciones" | significa Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. |
| "IVA" | significa el Impuesto al Valor Agregado. |
| "ISR" | Significa el Impuesto Sobre la Renta. |
| "Ley de Infonavit" | significa la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. |
| "Margen UAIIDA" | significa el resultado obtenido al dividir UAIIDA entre ventas netas. |

| | |
|---|--|
| "México" | significa los Estados Unidos Mexicanos. |
| "NIF" | significa las normas de información financiera aplicables en México, considerando las modificaciones a las mismas, incluyendo modificaciones conforme a la legislación aplicable o a normas de revelación de información financiera. |
| "Pesos" o "\$" | significa la moneda de curso legal en México. |
| "Plan Maestro" o "Plan Maestro de Desarrollo" | significa el plan que VINTE realiza para cada uno de los desarrollos habitacionales proyectados que considera factores y consideraciones técnicas, económicas y de diseño. |
| "Premio Nacional de Vivienda" | significa el reconocimiento nacional anualmente otorgado por la CONAVI a los agentes que participan en el proceso de la producción de vivienda y que contribuyen en la ampliación de la oferta habitacional de México. |
| "Promotora" | significa Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V. |
| "Real Castell" | significa el conjunto urbano de interés medio constituido por 476 viviendas en el Estado de México. |
| "Real del Cid" | significa el conjunto urbano de interés social y popular constituido por aproximadamente 4,869 viviendas en el Estado de México. |
| "Real del Sol" | significa el conjunto urbano de interés social y medio constituido por 1,860 viviendas (1,028 de interés social y 832 de interés popular medio) en el Estado de México. |
| "Real Firenze" | significa el conjunto urbano de interés medio y medio alto constituido por 749 viviendas en el Estado de México. |
| "Real Ibiza" | significa el conjunto urbano de interés medio constituido por 1,440 viviendas en el Estado de Quintana Roo. |
| "Real Toledo" | significa el conjunto urbano de interés social y medio constituido por más de 2,153 viviendas en el Estado de Hidalgo. |
| "Real Verona" | significa el conjunto urbano de interés social constituido por aproximadamente 6,260 viviendas en el Estado de México. |

| | |
|--|---|
| "Real Solare" | Significa el conjunto urbano de interés social y medio constituido por aproximadamente 1,017 viviendas en su primera fase en el Estado de Querétaro. |
| "Real Castilla" | significa el conjunto urbano de interés social constituido por aproximadamente 6,107 viviendas en el Estado de Hidalgo. |
| "Real Toscana" | significa el conjunto urbano de interés medio y medio alto constituido por 964 viviendas en el Estado de México. |
| "Real Mallorca" | significa el conjunto urbano de interés social constituido por aproximadamente 2,650 viviendas en el Estado de Quintana Roo. |
| "Reporte Anual" | significa el presente reporte anual, junto con sus anexos. |
| "RNV" | significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNEV. |
| "SHF" | significa Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo. |
| "Softec" | significa Softec, S.C. |
| "Sofoles" | significa Sociedades Financieras de Objeto Limitado. |
| "Sofomes" | significa Sociedades Financieras de Objeto Múltiple. |
| "Subsidiarias" | significa Promotora, Urbanizaciones, Vinte Administración, EIC, Conecta y Emobel. |
| "Tenedores" | significa los tenedores legítimos de los Certificados Bursátiles. |
| "TIIE" o "Tasa de Interés de Referencia" | significa la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio que publique periódicamente el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier tasa que la suceda o sustituya. |
| "UDIs" | significa la unidad de inversión cuyo valor se publique periódicamente por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación o cualquier índice que la sustituya. |
| "UEN" | significa cada Unidad Estratégica de Negocios de VINTE. |

"UAIIDA" significa la utilidad antes de intereses (incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso), impuestos, depreciación y amortizaciones.

"Vinte Administración" significa Vinte Administración Diseño y Consultoría, S.A. de C.V.

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

2. RESUMEN EJECUTIVO

A continuación se presenta un resumen de la información contenida en este Reporte Anual. Antes de tomar una decisión de inversión, es necesario que los inversionistas potenciales lean cuidadosamente el presente Reporte Anual, los documentos que lo acompañan y la información que se incorpora por referencia al mismo.

2.1. La Compañía.

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

En el año 2003, VINTE inicia sus operaciones con la unión de profesionistas experimentados en el desarrollo y promoción de vivienda. VINTE, a través de sus filiales, ha construido más de 11,641 viviendas en conjuntos habitacionales conectados al mundo bajo el concepto G7habitat^{MR} en las diferentes plazas de la República Mexicana. VINTE ha obtenido reconocimientos importantes y ha firmado convenios estratégicos con Intel, Microsoft, INEA, INFONAVIT y CONACYT para incorporar tecnología en la vivienda de interés social.

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

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

- Número de casas vendidas (2007-2011), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 20.8%
- Ingresos (2007-2011), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 23.3%.
- Utilidad neta (2007-2011), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 34.2%.

En el año de 2011, la Compañía concretó la escrituración de 2,355 viviendas, lo que representó un incremento del 16.7% con respecto a 2010. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía posee 6 desarrollos en construcción en cuatro ciudades localizadas en cuatro estados de la República Mexicana. VINTE posee una reserva territorial total de aproximadamente 271 hectáreas al 31 de diciembre de 2011, con la cual la Compañía estima podrá construir 24,025 viviendas de interés social, interés popular medio y medio alto.

2.2. Mercado.

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

2.3. Productos.

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

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

2.4. Estrategias de Negocio.

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

1. Generación y administración de talento, base del continuo dinamismo de la Compañía.
2. Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.
3. Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.

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

2.5. Operación Eficiente.

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

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

2.6. Información Financiera Seleccionada.

Las siguientes tablas presentan información financiera consolidada y seleccionada de la Compañía para los años y periodos indicados. Dicha información debe considerarse junto con los Estados Financieros y sus Notas, los cuales se incluyen en este Reporte Anual.

Es necesario considerar la adopción de las siguientes nuevas disposiciones: Normas de Información Financiera NIF B-5; Información financiera por segmentos; NIF C-4, Inventarios; NIF C-5; Pagos anticipados; Interpretación a las Normas de Información Financiera (INIF) 19; Cambios derivados de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por su parte, la información financiera de 2009 fue reformulada de conformidad con la nueva normatividad aplicable a 2011 para fines comparativos.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

| | 2009 | 2010 | 2011 | % Crecimiento | | Márgenes | | |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Ingresos | 988,191,529 | 1,107,145,536 | 1,330,768,382 | 12.0% | 20.2% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Costo de Ventas (sin intereses capitalizados) | 705,550,265 | 758,088,127 | 914,919,606 | 7.4% | 20.7% | 71.4% | 68.5% | 68.8% |
| Utilidad Bruta | 282,641,264 | 349,057,409 | 415,848,776 | 23.5% | 19.1% | 28.6% | 31.5% | 31.2% |
| GAV (sin Dep. enviada a Resultados) | 110,009,116 | 126,211,248 | 146,266,006 | 14.7% | 15.9% | 11.1% | 11.4% | 11.0% |
| UAIIDA | 172,632,148 | 222,846,161 | 269,582,770 | 29.1% | 21.0% | 17.5% | 20.1% | 20.3% |
| Depreciación enviada a Resultados | 5,540,071 | 6,869,912 | 10,492,027 | 24.0% | 52.7% | 0.6% | 0.6% | 0.8% |
| RIF (con intereses capitalizados) | 52,210,842 | 66,254,198 | 80,476,554 | 26.9% | 21.5% | 5.3% | 6.0% | 6.0% |
| Otros Ingresos -neto | 10,345,559 | -4,143,493 | -6,424,738 | | | 1.0% | -0.4% | -0.5% |
| Utilidad antes de Impuestos | 125,226,794 | 145,578,558 | 172,189,451 | 16.3% | 18.3% | 12.7% | 13.1% | 12.9% |
| ISR | 31,276,117 | 35,479,969 | 36,595,687 | 13.4% | 3.1% | 3.2% | 3.2% | 2.7% |
| Utilidad Neta | 93,950,677 | 110,098,589 | 135,593,764 | 17.2% | 23.2% | 9.5% | 9.9% | 10.2% |

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

| | 31 de diciembre de 2009 | 31 de diciembre de 2010 | 31 de diciembre de 2011 |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Efectivo e Inventarios Temporales | 86,759,331 | 120,234,351 | 108,927,704 |
| Cuentas por cobrar | 124,311,044 | 105,489,398 | 168,681,860 |
| Inventarios Inmobiliarios | 801,727,924 | 1,021,635,471 | 1,324,149,487 |
| Otros activos netos | 149,728,926 | 115,668,213 | 133,362,984 |
| Total Activos | 1,162,527,225 | 1,363,027,433 | 1,735,122,035 |

| | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Cuentas por pagar, Acreedores y Otros Pasivos | 168,327,496 | 194,706,640 | 269,311,257 |
| Anticipos de clientes | 26,837,932 | 28,746,121 | 25,076,442 |
| Impuestos diferidos | 97,635,918 | 128,134,938 | 157,137,744 |
| Total Pasivos sin costo | 292,801,346 | 351,587,699 | 451,525,443 |

| | | | |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|
| Créditos Puente y líneas a corto plazo | 314,525,041 | 327,915,307 | 128,901,610 |
| Porción Circulante Cert. Bursátiles | | | 15,000,000 |
| Créditos Corporativos a largo plazo | 132,700,000 | 156,925,000 | 299,701,791 |
| Certificados Bursátiles | | | 185,000,000 |
| Total Deuda | 447,225,041 | 484,840,307 | 628,603,401 |
| Total Pasivos | 740,026,387 | 836,428,006 | 1,080,128,844 |

| | | | |
|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Capital social | 145,550,240 | 145,550,240 | 145,550,240 |
| Resultados acumulados | 276,950,598 | 381,049,187 | 509,442,951 |
| Capital Contable | 422,500,838 | 526,599,427 | 654,993,191 |

**Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades
Escrituradas (2009, 2010 y 2011)**

| | Unidades | | | Ingresos (en millones de Pesos) | | | Precios Promedio (en miles de Pesos) | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------------|----------------|----------------|---|--------------|--------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Hasta \$300 mil | 345 | 493 | 356 | 109.3 | 155.9 | 113.5 | 316.9 | 316.2 | 318.9 |
| \$300 a \$500 mil | 627 | 757 | 1,053 | 280.0 | 331.7 | 466.5 | 446.5 | 438.2 | 443.0 |
| \$500 a \$700 mil | 586 | 491 | 574 | 361.3 | 295.6 | 351.7 | 616.6 | 602.1 | 612.6 |
| \$700 a \$1,000 mil | 192 | 189 | 245 | 164.5 | 160.7 | 208.7 | 857.0 | 850.1 | 851.7 |
| Mayor a \$1,000 mil | 47 | 88 | 125 | 63.5 | 117.4 | 170.6 | 1,350.9 | 1,333.9 | 1,364.7 |
| Total | 1,797 | 2,018 | 2,355 | 978.7 | 1,061.3 | 1,310.9 | 544.6 | 525.9 | 556.6 |

Otra Información Seleccionada de VINTE y Subsidiarias

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Deuda Neta a UAIIDA | 2.09 | 1.64 | 1.93 |
| UAIIDA a Gastos Financieros Netos | 3.97 | 4.51 | 4.11 |
| Inventarios a Deuda Neta | 2.22 | 2.80 | 2.55 |
| Margen UAIIDA últimos 12 meses | 17.5% | 20.1% | 20.3% |

Estructura Financiera de VINTE y Subsidiarias

| Compañía | 1 enero al 31 de diciembre de 2011 (cifras en millones de Pesos) | | | |
|----------------------|---|------------------|----------|-----------------------|
| | Activo Total | Capital Contable | Ingresos | Utilidad de Operación |
| Urbanizaciones | 60.7 | 53.6 | 1.7 | -4.6 |
| Promotora | 1,575.8 | 592.9 | 1,311.6 | 188.6 |
| Vinte Administración | 35.9 | 2.6 | 154.7 | 5.2 |
| EIC | 108.4 | 6.8 | 590.6 | 11.5 |
| Conectha | 32.1 | 6.8 | 42.2 | 1.8 |

3. FACTORES DE RIESGO

Los inversionistas potenciales deberán leer y considerar cuidadosamente, a la luz de sus propias circunstancias financieras y objetivos de inversión, toda la información contenida en este Reporte Anual, incluyendo, sin limitación, los factores de riesgo que se describen a continuación.

Consideramos que los siguientes riesgos son los principales riesgos a los que VINTE y sus operaciones están sujetos; sin embargo, éstos no son los únicos riesgos a que estamos sujetos en la actualidad y, en el futuro, VINTE y sus operaciones podrían estar sujetos a nuevos riesgos o la importancia de los riesgos actuales podría cambiar o ser evaluada en forma distinta.

3.1. Factores de Riesgo Relacionados con la Compañía.

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

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

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

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

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

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

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

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

Prácticamente todo el financiamiento para la vivienda de interés social en México ha sido otorgado por el INFONAVIT y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como la SHF y el FOVISSSTE. VINTE depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas, por lo que las operaciones de VINTE se ven influenciadas por cambios en las políticas para el otorgamiento de crédito y procedimientos administrativos del INFONAVIT, la SHF, el FOVISSSTE, el sector bancario y las políticas de vivienda del Gobierno. Aunque INFONAVIT, FOVISSSTE y SHF han desempeñado un papel importante en la formulación e instrumentación de la política gubernamental para la vivienda, no puede asegurarse que el Gobierno no limitará la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan tales organismos ni instituirá cambios, como modificaciones a los métodos para otorgar los créditos hipotecarios, lo que originaría un efecto importante en las operaciones de VINTE. De acuerdo con el Plan Financiero 2012-2016 del INFONAVIT, dicho instituto planea continuar incrementando el número de hipotecas a otorgar.

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

Normalmente, los Fondos de Vivienda liquidan el importe del crédito hipotecario a las empresas desarrolladoras de vivienda una vez que éstas han escriturado la vivienda en favor de sus clientes, liquidado la porción del Crédito Puente correspondiente, liberado el gravamen que hubiere existido sobre la propiedad, e hipotecado la vivienda a favor del Fondo de Vivienda que haya otorgado el crédito hipotecario. El pago del crédito hipotecario que otorga el Fondo de Vivienda se programa con base en su disponibilidad de recursos de manera directa o por medio de mecanismos de factoraje. En el pasado y debido a la falta de disponibilidad de recursos de algunos Fondos de Vivienda, ha habido retrasos en las programaciones de titulación y en los pagos de las viviendas. Al respecto, al no existir una garantía por parte de los Fondos de Vivienda de contar siempre en el futuro con recursos financieros suficientes para cumplir en tiempo y en forma su programa de pago, la Compañía ha instrumentado y podría instrumentar en el futuro el acceso a mecanismos de factoraje para minimizar los posibles impactos negativos en su liquidez como resultado de retrasos en los pagos de la titulación de viviendas de los Fondos de Vivienda. En este caso, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar de la Compañía pudiere disminuir sensiblemente, reduciendo su liquidez, incrementando su nivel de deuda, y afectando adversamente a su estructura financiera y resultados.

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

La estacionalidad que presenta VINTE fue inicialmente el resultado de los ciclos operativos y de préstamo de varias instituciones que proporcionan financiamiento hipotecario al sector, aunque en los últimos años dicha estacionalidad ha sido menos marcada.

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

VINTE requiere de inversiones para el desarrollo de proyectos.

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

Pudieran presentarse contingencias fiscales.

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

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

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

La política de abastecimiento de VINTE, consiste en requerir cotizaciones de diferentes proveedores antes de celebrar un contrato de suministro con alguno de ellos. Prácticamente todos los materiales que

utilizan se fabrican en México. VINTE tiene negociaciones anuales por grandes volúmenes de materiales que le permite ganar economías de escala al contratar productos y servicios. VINTE considera que su relación con los proveedores es buena y su inventario de materiales se limita a lo necesario para llevar a cabo la edificación de sus viviendas. Por lo general, VINTE utiliza mano de obra de la región donde edifica sus conjuntos habitacionales, además de contar con personal experimentado y debidamente capacitado que desempeña funciones de administración y supervisión. Para controlar el impacto de la mano de obra en sus costos totales, VINTE prefiere contratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora-hombre.

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

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

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

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

En la medida en que un mayor número de desarrolladores se incorpore o amplíe sus operaciones en el sector de la vivienda, el precio de los terrenos podría aumentar en forma importante y la disponibilidad de terrenos adecuados podría disminuir como resultado del aumento en la demanda o la disminución en la oferta. Al respecto, la Compañía cuenta con una reserva territorial equivalente a 24,025 lotes de vivienda aproximadamente, los cuales representan alrededor de 4.7 años de reserva considerando crecimiento proyectado. En este sentido, la Compañía considera poco probable que en el mediano plazo el aumento en los precios de los terrenos pueda dar como resultado un incremento en el costo de ventas de la Compañía y una disminución en sus utilidades.

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

De conformidad con la Ley Federal de Protección al Consumidor, todos los desarrolladores de vivienda del país deben otorgar garantías a sus clientes contra posibles defectos de calidad, los cuales pudieran derivarse de defectos en los materiales suministrados por terceros o de otras circunstancias fuera del control de la Compañía. En el pasado, la Compañía ha mantenido escasas reclamaciones respecto a defectos cubiertos por la garantía gracias a los esfuerzos de post-venta y sus procesos de supervisión de

calidad. Sin embargo, la Compañía no puede asegurar que en el futuro este nivel de reclamaciones pueda mantenerse.

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

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

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

El cumplimiento del Plan Maestro, respecto de los proyectos de vivienda en proceso o por desarrollar, está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres tales como: cambios en la reglamentación actual, la falta de obtención de las autorizaciones correspondientes, invasiones de los terrenos o conflictos legales por tenencia de tierra, condiciones de mecánica de suelo desfavorables en los terrenos de la Compañía, conflictos laborales, desastres naturales, etc. La Compañía estima que con base en su reserva territorial actual podría llegar a construir aproximadamente 24,025 viviendas, sin embargo, no se puede asegurar que podrá construir dicha cantidad en caso de presentarse cualquiera de las contingencias o incertidumbres señaladas anteriormente.

Importante concentración regional de ventas en los estados del Centro.

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

Al cierre de 2011, el 87.2% de los ingresos de la Compañía se generaron de los estados del centro (Estado de México e Hidalgo), zona en la que históricamente se ha presentado una alta oferta de créditos hipotecarios. Asimismo, como resultado de la estrategia de diversificación de la Compañía, al cierre de 2011 el 12.8% de los ingresos se generaron en el estado de Quintana Roo, además de iniciarse las operaciones en el estado de Querétaro.

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

Posible disminución de los márgenes de utilidad.

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

En la actualidad, los organismos gubernamentales de financiamiento hipotecario concentran sus esfuerzos para apoyar a los estratos de menores ingresos de la demanda potencial. En este sentido, si el crecimiento en los

volúmenes de venta de vivienda popular media y media alta es asimétrico respecto al crecimiento de la vivienda de interés social, existe la posibilidad de un crecimiento en volúmenes de venta con menores márgenes de utilidad. No obstante, la Compañía seguirá fortaleciendo su eficiencia operativa y buscando las economías de escala que permitan conservar los actuales márgenes de utilidad.

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

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

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

Derivado de la capitalización y la contratación de la línea de crédito revolvente con el IFC realizadas en febrero y marzo de 2008, línea de crédito con Banamex realizada en junio de 2011, línea de crédito con la CII realizada en febrero de 2012 por la Compañía así como las emisiones de certificados bursátiles VINTE 11 y VINTE11-2 en la BMV, se impusieron algunas obligaciones de hacer y no hacer, así como de cumplimiento de algunas razones financieras y casos de vencimiento anticipado. La Compañía a la fecha ha cumplido correctamente con todas las limitaciones a la estructura financiera y corporativa impuesta, sin embargo no se puede asegurar que la Compañía continúe en cumplimiento en el futuro.

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

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

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

La Compañía considera que sus operaciones son dirigidas por un amplio y experimentado equipo de funcionarios, sin embargo, el desempeño operativo de VINTE depende en gran medida de los esfuerzos, habilidades y experiencia de sus funcionarios clave y consejeros. La pérdida de los servicios de estas

personas podría tener un efecto adverso sobre las actividades y resultados de VINTE debido a su conocimiento y presencia en la industria.

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

De los inventarios de VINTE

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

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

En 2010 y parte de 2011 se registraron bajas en factores relacionados con la vivienda.

Los indicadores de construcción de vivienda mostraron claras señales de contracción. De acuerdo con el Registro Único de Vivienda (RUV) del INFONAVIT, los inicios de obra marcaban, al cuarto trimestre de 2011, un ritmo de construcción de vivienda del orden de 450 mil por año, 10% menor a las cifras de 2010, y alrededor de 30% por debajo de los niveles máximos registrados en 2008. Los datos más recientes de inscripción de viviendas, a construirse en los siguientes 24 meses, muestran una cifra incluso más baja, de 430 mil viviendas.

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

En el caso del sector hipotecario, BBVA Reseach describe que luego de dos años de relativo estancamiento, la actividad hipotecaria mostró en 2011 señales claras de recuperación, que va de la mano con el entorno de mejoría gradual en la actividad económica, el empleo y la confianza de los consumidores. En el agregado, el monto de financiamiento otorgado por los institutos públicos y privados registraba a noviembre de 2011 un aumento de 6.2% en términos reales. Para la banca comercial, el aumento fue de 19.5%, y para Infonavit de 7.9%.

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

Según información de BBVA Research el crédito hipotecario aún no recupera los niveles de 2008, ni en el número de créditos ni en el monto de financiamiento. Sin embargo, ello se explica en buena parte porque el volumen se genera a partir de la actividad realizada por los institutos públicos, y éstos han mantenido prácticamente sin cambios sus metas de colocación desde entonces (e incluso, en el caso del Infonavit, una menor asignación de recursos hacia los créditos para vivienda completa). La dinámica se ha generado principalmente en los intermediarios privados, con una drástica contracción en el caso de las sofoles (al punto de prácticamente desaparecer) y un crecimiento igualmente importante en la banca. Esta última, impulsada en buena medida por los créditos que otorga en forma exclusiva y que se orientan a los segmentos de ingreso medio y alto. Para 2012, el impacto del entorno económico global será el factor clave en el proceso de recuperación de la actividad hipotecaria.

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

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

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

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

Ahora bien, 2012 puede ser un año que marque un cambio en la tendencia de caída del crédito a la construcción de vivienda. Ello, a partir de considerar que el programa de subsidios del gobierno federal para adquisición de vivienda entre la población de menores ingresos incrementará su presupuesto de 5.3 mil millones a 8 mil millones de pesos, que implica un aumento en términos reales del orden de 45%. Asimismo, del monto a distribuir en el año, 70% se ejercerá en el primer semestre. En la práctica, eso significa simplemente que en este periodo se individualizará cerca del mismo número que en todo el 2011. Y para ello debe haber casas terminadas y listas para su venta.

La prioridad del sector vivienda para la presente administración, pudiera no ser la misma para la siguiente y afectar las operaciones de la

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

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

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

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

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

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

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

Históricamente, en México se han presentado crisis económicas recurrentes, caracterizadas por altas tasas de inflación, inestabilidad en el tipo de cambio, altas tasas de interés, fuerte contracción en la demanda del consumidor, reducida disponibilidad de crédito, incremento en el índice de desempleo y disminución de la confianza de los inversionistas, entre otros.

En el supuesto de que la economía nacional caiga en una recesión, o de que ocurran aumentos de inflación y las tasas de interés, el poder adquisitivo de los consumidores podría disminuir y en consecuencia, la demanda de productos podría experimentar una contracción. Además, la recesión podría afectar las actividades de la Compañía.

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

Factores macroeconómicos adversos podrían afectar las operaciones de la Compañía.

Persisten dudas sobre la capacidad de la Unión Europea para hacer frente al problema de los altos niveles de endeudamiento público de algunos países del área. Estas dudas han dado lugar a un incremento de los diferenciales soberanos y a una nueva fase de inestabilidad financiera. Esta situación puede afectar a la economía europea, pero también puede impactar sobre el resto del mundo.

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

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

Enfermedades pandémicas podrían afectar las operaciones de VINTE.

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

Desastres Naturales podrían afectar las operaciones de VINTE.

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

3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.5. Información sobre Estimaciones.

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

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

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

4. OTROS VALORES

Al 31 de diciembre de 2011, la Emisora tiene inscritos en el RNV los siguientes valores:

| Empresa Emisora | Fecha de Emisión | Tipo de Valor Inscrito | Clave de Pizarra | Calificación | | Fecha de vencimiento | Monto (millones \$MXN) | Oficio de autorización CNBV |
|--|---------------------|------------------------|------------------|--------------|------------|----------------------|------------------------|-----------------------------|
| | | | | Moody's | HR Ratings | | | |
| Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. | 31 de marzo de 2011 | Certificado Bursátil | VINTE11 | Aa3.mx | HR AA- | 27 de marzo de 2014 | 100 | 153/30583/2011 |

| Empresa Emisora | Fecha de Emisión | Tipo de Valor Inscrito | Clave de Pizarra | Calificación | | Fecha de vencimiento | Monto (millones \$MXN) | Oficio de autorización CNBV |
|--|--------------------|------------------------|------------------|--------------|------------|----------------------|------------------------|-----------------------------|
| | | | | Moody's | HR Ratings | | | |
| Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. | 1 de julio de 2011 | Certificado Bursátil | VINTE 11-2 | Aa3.mx | HR AA- | 27 de junio de 2014 | 100 | 153/31015/2011 |

A partir del 18 de marzo de 2011, la Compañía cuenta con un programa de certificados bursátiles de largo autorizado por la CNBV mediante oficio número 153/30583/2011, con una vigencia de 5 (cinco) años a partir de la fecha de autorización y hasta por un monto total de \$1,000'000,000.00 (un mil millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs. A la fecha de este Reporte Anual, la emisión de los Certificados Bursátiles con clave de pizarra "VINTE 11" y "VINTE 11-2" son las dos únicas emisiones que se han efectuado al amparo de dicho programa.

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

A partir del registro y oferta pública de los certificados bursátiles a que se refiere el párrafo primero anterior en el RNV, VINTE ha entregado en forma completa y oportuna los reportes que la legislación mexicana le requiere sobre eventos relevantes e información periódica.

5. CAMBIOS SIGNIFICATIVOS A LOS DERECHOS DE VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO

A la fecha del presente Reporte Anual, la Compañía no ha llevado a cabo cambios a los derechos de los valores que tiene inscritos en el RNV.

6. DESTINO DE LOS FONDOS

Los recursos netos que obtuvo VINTE como consecuencia de la emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra "VINTE 11", mismos que ascendieron a \$97,006,713.00 (noventa y siete millones seis mil setecientos trece Pesos 00/100 M.N.), fueron destinados en un 100% (cien por ciento) para el pago y restitución de pasivos y, específicamente para la amortización total, con fecha 15 de abril de 2011, de la línea de crédito revolvente con IFC por un monto de \$96,925,000.00 (noventa y seis millones novecientos veinticinco mil Pesos 00/100 M.N.), con tasa de interés de TIIE más 1.475% anual, y fechas originales de vencimiento para diversos pagarés el 20 de septiembre de 2011, 30 de noviembre de 2011, 30 de marzo de 2012 y 31 de mayo de 2012.

Los recursos netos que obtuvo VINTE como consecuencia de la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra "VINTE 11-2", mismos que ascendieron a \$97,293,316.00 (noventa y siete millones doscientos noventa y tres mil trescientos dieciséis Pesos 00/100 M.N.), fueron destinados en un 75% para el pago y restitución de pasivos de la Compañía y en un 25% para uso de capital de trabajo. Específicamente, se destinarán \$72,969,987.00 (setenta y dos millones novecientos sesenta y nueve mil novecientos ochenta y siete Pesos 00/100 M.N.) al pago de la amortización parcial o total de deuda, de conformidad con la siguiente tabla:

| Tipo | Monto Amortizado | Tasa de Interés | Fecha de Vencimiento Original |
|---|-------------------------|------------------------|--------------------------------------|
| Crédito Simple con Garantía Hipotecaria | \$27,500,000.00 | TIIE + 6.00% | 28 de febrero de 2012 |
| Crédito Simple con Garantía Hipotecaria | \$5,000,000.00 | TIIE + 6.00% | 9 de noviembre de 2011 |
| Crédito Simple | \$12,000,000.00 | TIIE + 4.60% | 10 de agosto de 2011 |
| Crédito Simple Revolvente | \$28,469,987.00 | TIIE + 3.50% | 26 de agosto de 2013 |

7. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO

La información de carácter público que la Compañía ha presentado a la CNBV y a la BMV podrá ser consultada en sus oficinas o en sus páginas de Internet: www.cnbv.gob.mx y www.bmv.com.mx, así como en la página de Internet de VINTE: www.vinte.com.mx.

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

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

II. LA EMISORA

1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA

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

Datos de la Compañía

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

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

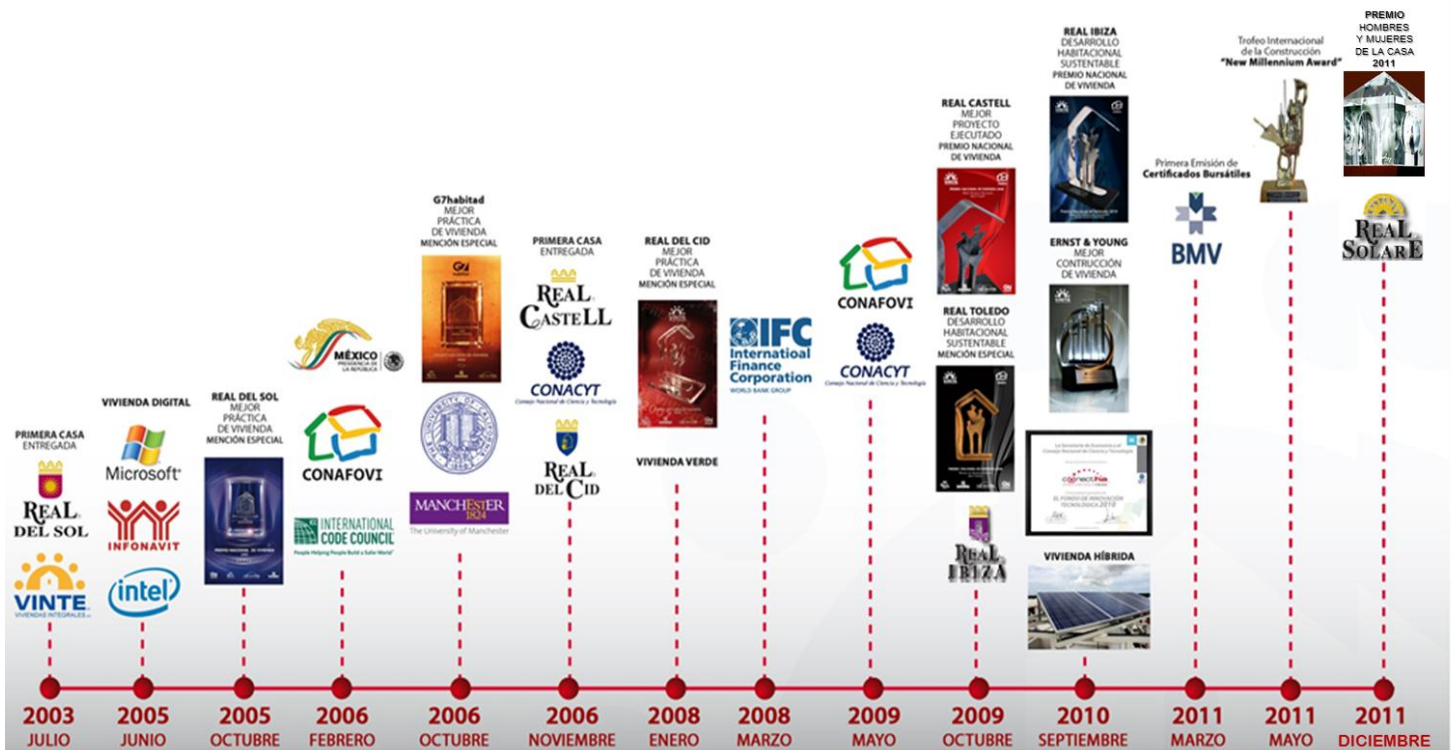
- Número de casas vendidas (2007-2011), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 20.8%

- Ingresos (2007-2011), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 23.3%.
- Utilidad neta (2007-2011), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 34.2%.

En el año de 2011, la Compañía concretó la escrituración de 2,355 viviendas, lo que representó un incremento del 16.7% con respecto a 2010. Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía posee 5 desarrollos en construcción en cuatro ciudades localizadas en cuatro estados de la República Mexicana. VINTE posee una reserva territorial total de aproximadamente 271 hectáreas al 31 de diciembre de 2011, con la cual la Compañía estima podrá construir 24,025 viviendas de interés social, interés popular medio y medio alto.

Desde la fecha de su constitución en el año 2001, VINTE ha construido más de 11,641 viviendas en conjuntos habitacionales conectados al mundo bajo el concepto G7habitat^{MR}.

Cronograma de Eventos Importantes



Julio 2003 Inicio de operaciones de VINTE. Primera casa entregada en conjunto urbano Real del Sol.

Junio 2005 Firma de convenio con Intel, Microsoft, INFONAVIT e INEA para incluir una computadora y acceso a Internet como parte integral de cada vivienda entregada.

Octubre 2005 Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2005, Mención Especial, en la categoría de "Mejores Prácticas" de manos del Presidente Vicente Fox Quesada.

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

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

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

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

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

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

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

Septiembre 2010 Ganadores del Premio Nacional de Vivienda por Desarrollo Habitacional Sustentable en el Conjunto Urbano Real Ibiza. Premio Ernst & Young 2010 como Líder Entrepreneur del Sector Vivienda, Reconocimiento del Gobierno de Canadá al Liderazgo en la reducción de los efectos de Cambio Climático

Marzo 2011 VINTE colocó su primera emisión de Certificados Bursátiles por \$100 millones de Pesos con vencimiento de tres años al amparo de un programa de colocación de \$1,000 millones de Pesos a 5 años.

Mayo 2011 Ganadores del Trofeo Internacional de la Construcción New Millennium Award "2011".

Diciembre 2011

Ganadores del Premio Hombres y Mujeres de la Casa 2011. Primera vivienda Escriturada en el Desarrollo Real Solare en Querétaro.

Descripción de las Empresas del Grupo

VINTE está conformado a la fecha del presente Reporte Anual por las siguientes Subsidiarias:



| Subsidiaria | Participación |
|----------------------|---------------|
| Promotora | 99.99% |
| Urbanizaciones | 99.99% |
| Vinte Administración | 99.99% |
| EIC | 99.99% |
| Conectha | 99.99% |
| Emobel | 99.99% |

El 13 de febrero de 2012 se constituyó una nueva sociedad subsidiaria de la Compañía con la denominación social Comercializadora de Equipamientos y Mobiliario para la Vivienda, S.A. de C.V. dedicada principalmente a la comercialización de equipos electrodomésticos y aparatos electrónicos.

Los proyectos de vivienda son consolidados en VINTE, por lo que generaron en 2011 el 99% del total de los ingresos consolidados de la Compañía. En este sentido, VINTE ha consolidado o está en proceso de desarrollar los siguientes proyectos:

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

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

| | |
|----------------------|---|
| Real Castell. | conjunto urbano de interés medio constituido por 476 viviendas. |
| Real Verona. | conjunto urbano de interés social constituido por aproximadamente 6,260 viviendas. |
| Real Firenze. | conjunto urbano de interés medio y medio alto constituido por 749 viviendas. |
| Real Toscana | conjunto urbano de interés medio y medio alto constituido por 460 viviendas en su primera fase, de un total de 1,070 viviendas. |
| Real Toledo. | conjunto urbano de interés social y medio constituido por más de 2,153 viviendas. |
| Real Castilla | conjunto urbano de interés social proyectado por más de 6,107 viviendas. |
| Real Ibiza. | conjunto urbano de interés medio constituido por 1,440 viviendas. |
| Real Solare | conjunto urbano de interés social y medio constituido por 1,017 viviendas en su primera fase, de un total de 6,175 viviendas. |
| Real Mallorca | conjunto urbano de interés social proyectado por más de 2,650 viviendas. |

Estrategias de Negocio.

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

1. Generación y administración de talento, base del continuo dinamismo de la Compañía.
2. Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.
3. Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.
4. Crecimiento selectivo, generando un portafolio estratégico de plazas y productos, maximizando la utilización de los recursos, minimizando riesgos y manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno.
5. Innovación, generando conocimiento e inversión de alto impacto.
6. Producto con valor, que sea un factor de crecimiento en el patrimonio de nuestros Clientes y en su productividad laboral.

7. Marca fuerte, desarrollando y fortaleciendo la marca de la Compañía como resultado de sus líneas estratégicas. Véase "La Emisora - Información del Mercado - Espiral de Valor VINTE".

Oferta Pública.

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

2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

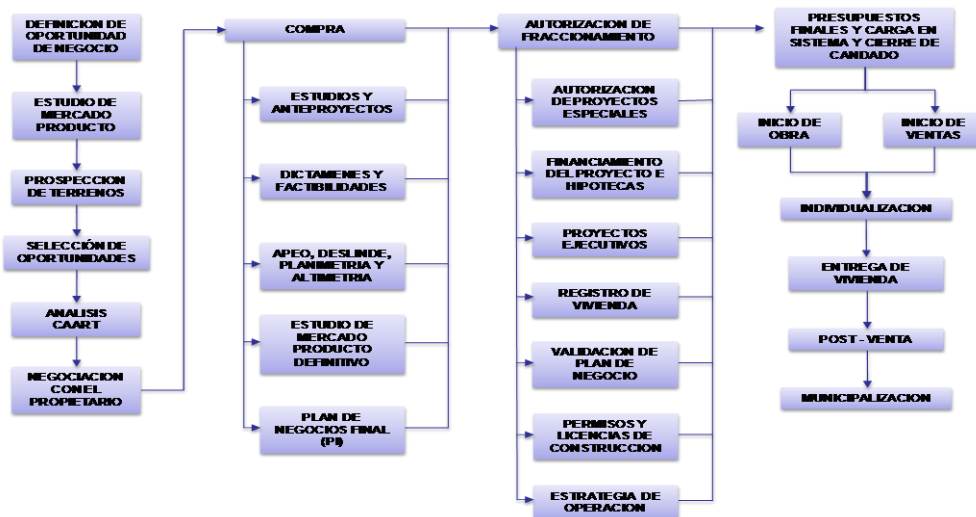
2.1. Actividad Principal.

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

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

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

Modelo de Desarrollo de Vivienda



(a) Adquisición de terrenos.

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

(b) Plan y diseño de desarrollos habitacionales.

Plan Maestro de Desarrollo.

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

Flexibilidad en el Modelo de Operación.

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

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

Diseño.

El equipo de Urbanizaciones concentra el área de proyección y diseño de todos los desarrollos urbanos y viviendas de la Compañía. Al 31 de diciembre de 2011, el equipo de diseño de la Compañía se componía de aproximadamente 36 integrantes especialistas en el diseño arquitectónico, planeación urbana y el desarrollo en general del concepto G7habitatMR bajo la marca de vivienda Real Paraíso.

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

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

Urbanización.

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

Obras de Equipamiento.

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

Edificación.

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

(c) Obtención de autorizaciones y factibilidades.

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

La industria de la vivienda está sujeta a un gran número de reglamentos en materia de construcción y uso de suelo cuya aplicación compete a diversas autoridades federales, estatales y municipales, las cuales regulan y supervisan las operaciones de adquisición de terrenos, el desarrollo y la

construcción de infraestructura y viviendas, y algunas de las operaciones celebradas con Clientes. Los costos asociados a la adquisición de terrenos, obtención de permisos de construcción, pago de derechos e impuestos, pago por servicios públicos, impuestos de traslado y costos de escrituración pueden variar de una región a otra.

(d) Presupuestos y control del plan de negocio.

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

(e) Obtención de financiamiento de capital de trabajo.

La estandarización puntual de los procedimientos permite a VINTE realizar la construcción y entrega de las viviendas, así como el pago a sus proveedores en tiempo y de forma eficiente. Lo anterior le ha brindado a la Compañía la oportunidad de reducir sus necesidades de préstamo y minimizar los requerimientos de capital de trabajo. Como política interna, VINTE busca no dar inicio a la construcción de un desarrollo particular hasta el momento en que los compradores potenciales, que representen al menos el 10% del número total de viviendas planeadas, hayan calificado para recibir un crédito hipotecario en esa etapa. La Compañía busca mantener un corto periodo de construcción no mayor a 26 semanas para el caso de viviendas de interés social y 36 para la vivienda media al aplicar sus sistemas de construcción para maximizar la eficiencia de métodos estandarizados. Esta velocidad permite a la Compañía maximizar su capital de trabajo al minimizar sus cuentas generales y coordinadas por pagar al nivel de sus cuentas por cobrar, lo que claramente reduce las necesidades de préstamo de la compañía y minimiza los costos de la Compañía. A pesar de esto, VINTE mantiene una política de riesgos por la que se reduciría la velocidad de la obra en caso de una reducción en el ritmo de ventas.

(f) Administración de la construcción.

Modelo de administración de la construcción.

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

- Planeación. Este proceso posee como punto de partida el análisis del proyecto ejecutivo. Este primer paso abarca la determinación de oportunidades de mejora del proyecto en términos del objetivo de minimización del costo del mismo sujeto a las directrices de diseño y calidad de la vivienda G7habitat^{MR}. A partir de este primer abordamiento son determinados los requisitos de materias primas y mano de obra del proyecto en cuestión.

- Presupuesto. Los presupuestos se elaboran en colaboración con cada una de las plazas donde opera la Compañía, realizando previamente una investigación de mercado de los costos de mano de obra y de materiales con los proveedores locales y nacionales. Las áreas de presupuestos y control de obra identifican los costos asociados a los avances de cada etapa de los desarrollos de la Compañía. Por otro lado, dan seguimiento puntual a dicho plan presupuestal con respecto a los gastos incurridos y al análisis, en su caso, de cambios en el presupuesto.
- Control de obra. Garantiza la ejecución del proyecto en los términos formalizados en el presupuesto. El Control de Obra implica la supervisión de los contratos y subcontratos, reportes de avances físicos y financieros así como elaboración de soportes de órdenes de cambio del proyecto en caso requerido. La Compañía considera que las áreas de Presupuestos y Control de Obra deben fungir como contrapesos del proceso de Construcción, a fin de ofrecer información real y objetiva, pasando por procesos previos de conciliación con las áreas involucradas.

Estrategia de selección de materias primas y proveedores.

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

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

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

- 1) Cemex. Concretos premezclados de diversas resistencias y características.
- 2) Alambres y Refuerzos DAC y Coacero. Acero.
- 3) Industrial Bloquera Mexicana. Blocks de diferentes medidas y especificaciones.
- 4) Ternium. Lámina losahabit.
- 5) Preinsa. Contratista de instalaciones hidrosanitarias.

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

Aseguramiento de la calidad.

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

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

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

(g) Comercialización y venta de las viviendas.

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

(h) Servicio post-venta y municipalización.

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

- Inducción del Cliente al G7community. Se brinda información al Cliente sobre el G7community desde el momento de la venta, escrituración y entrega de vivienda a través de material gráfico, conferencias y documentos de compromiso.
- Control de calidad de vivienda y urbanización. Implementación de una revisión física de cada vivienda para ser recibida por el departamento de post-venta y entregada al Cliente asegurando el cumplimiento de los criterios de calidad exigibles. El proceso de supervisión de calidad aplica de igual forma a todos los elementos de urbanización y servicios de la privada/calle de la que forma parte la vivienda que será entregada al Cliente.

- Entrega de vivienda. Celebración de entrega de vivienda a través de un evento personalizado, el cual consiste en la revisión física de la vivienda, plática de inducción al G7community y firma de documentación.
- Atención a garantías. Una vez entregada la vivienda, el Cliente puede hacer válida su garantía por fallas técnicas o vicios ocultos que se presenten en su vivienda realizando un reporte de garantía en el módulo de atención a Clientes, vía telefónica o Internet. El supervisor de calidad realizará una evaluación del detalle reportado y llevará a cabo los trabajos necesarios para su corrección. El Cliente cierra su reporte de garantía una vez que los detalles reportados han sido corregidos a su entera satisfacción.
- Mantenimiento y conservación de la imagen. El responsable de mantenimiento de cada uno de los desarrollos realiza en forma diaria recorridos en toda la comunidad para asegurar la conservación de la imagen del conjunto y coordina todos los trabajos necesarios para tal efecto (jardinería, riesgo, limpieza, recolección de basura, etc.) Así mismo, autoriza los proyectos de ampliación y supervisa que estos se lleven a cabo de acuerdo a los lineamientos de conservación de la imagen del conjunto. Cabe destacar que una vez entregado el conjunto a la comunidad y a las autoridades correspondientes, son éstos quienes se hacen cargo de la labor de mantenimiento basándose en las herramientas y elementos brindados.
- Integración social. La integración de la comunidad inicia con la conformación de las mesas directivas de las privadas o calles una vez que se han entregado el 95% de las viviendas de éstas. Luego de la elección de representantes, inicia el trabajo con la comunidad hasta conformar una estructura social que trabajará en coordinación con el departamento de Post-venta para generar una cultura comunitaria con identidad propia: "una G7community".
- Desarrollo comunitario. Contempla el seguimiento de las necesidades de la comunidad para fomentar la formación de una identidad entre los habitantes de los conjuntos habitacionales a través de servicios como la conciliación de conflictos, organización de proyectos culturales, alianzas con el gobierno y proveedores de servicios, vigilancia al cumplimiento del reglamento G7community, así como la conservación y mantenimiento del conjunto urbano.

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

2.2. Canales de Distribución.

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

Vivienda de Interés Social (VIS)

(\$357,000 a \$450,000)*

Cocina, sala-comedor, 1 a 2 recámaras, estacionamiento, todos los servicios disponibles.



Casa Bari. Desde 47m2



Casa Toscana. Desde 40m2



Casa Navarra. Desde 40m2



Casa Portocristo. Desde 45m2

Vivienda de Interés Popular Medio (VIPM)

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

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



Casa Cardiel. Desde 83m2



Casa Alcázar. Desde 65m2



Casa Bonanova. Desde 86m2



Casa Gibraltar. Desde 68m2

Vivienda de Interés Medio Alto (VIMA)

(Más de \$800,000)*

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

* Precios Promedio, pueden variar al incluir equipamientos adicionales.



Casa Real. Desde 121m2



Casa Torralba. Desde 101m2

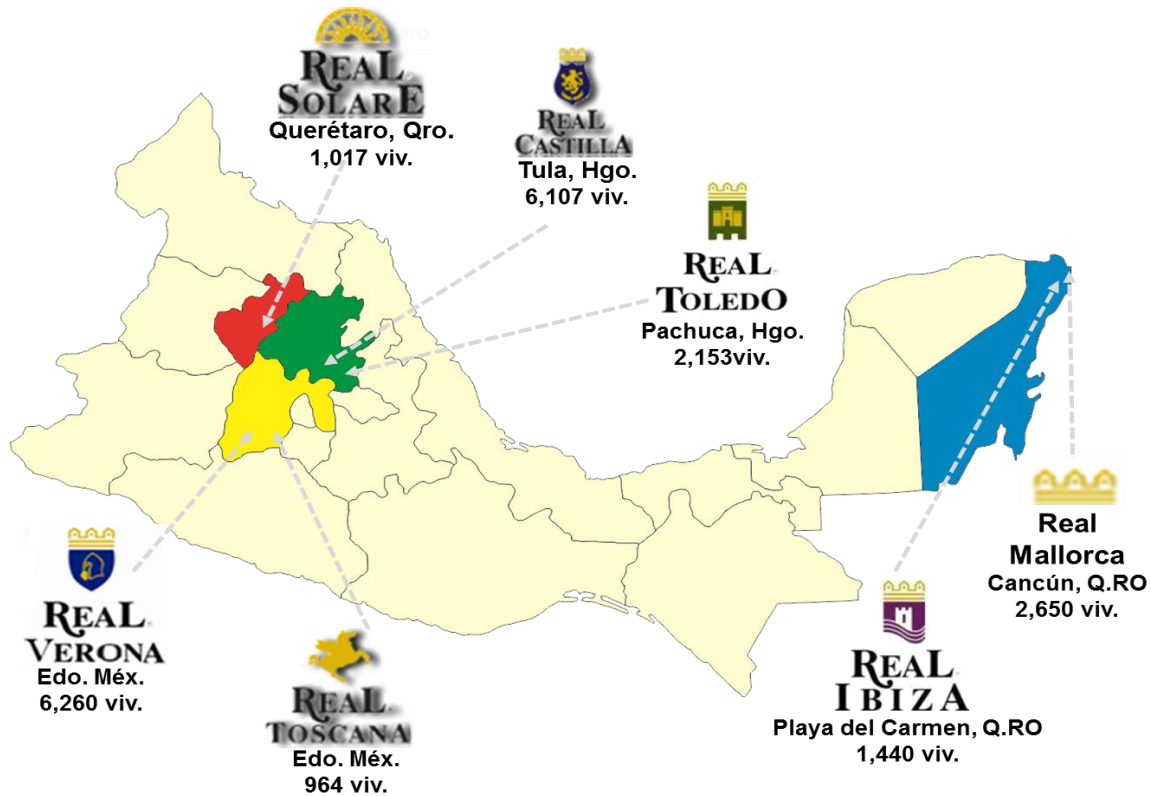


Casa Cardiel. Desde 91m2



Casa Montjuic. Desde 157m2

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



Proceso de Comercialización y Ventas

Análisis Producto-Mercado.

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

Ventas.

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

VINTE acompaña a sus potenciales Clientes por los desarrollos previos para que puedan apreciar el valor de la post-venta, el diseño y la tecnología.

Fortaleza de la Marca.

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

2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.

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

| CONCEPTO | CLASES | TIPO | FECHA DE REGISTRO | VIGENCIA |
|--|------------------------|------------|-------------------|----------|
| REAL PARAÍSO RESIDENCIAL | 36, 37 | Nominativa | 14 Nov. 2003 | 10 años |
| VIVIENDAS INTEGRALES | 42 | Nominativa | 19 Jul. 2002 | 10 años |
| VINTE VIVIENDA INTEGRAL | 36 | Nominativa | 27 Jul. 2001 | 10 años |
| VINTE (y diseño) | 36, 37 | Mixta | 17 Ago. 2001 | 10 años |
| VINTE VIVIENDA INTEGRAL | 37 | Nominativa | 27 Jul. 2001 | 10 años |
| CONECTHA CONECTIVIDAD PARA EL HABITAT (y diseño) | 35, 36, 37, 38, 42, 45 | Mixta | 29 Oct. 2004 | 10 años |
| REAL PARAÍSO RESIDENCIAL (y diseño) | 36, 37 | Mixta | 24 Ago. 2004 | 10 años |
| INTERPLAN (y diseño) | 42 | Mixta | 04 Jul. 2003 | 10 años |
| G7 HABITAT (y diseño) | 35, 36, 37, 38, 42 | Mixta | 27 May. 2005 | 10 años |
| G7 HABITAT | 35, 36, 37, 38, 42 | Nominativa | 27 May. 2005 | 10 años |
| G7home | 9, 38, 42, 45 | Mixta | 29 May. 2007 | 10 años |
| G7community | 36, 38, 42 | Mixta | 29 May. 2007 | 10 años |
| G7habitat Home Technology | 9, 35 | Mixta | 29 May. 2007 | 10 años |
| G7 | 35, 36, 38, 42 | Nominativa | 29 May. 2007 | 10 años |

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

| CONCEPTO | CLASE | FECHA DE REGISTRO | VIGENCIA |
|----------------------|-------|-------------------|----------|
| VIVIENDAS INTEGRALES | 36 | 17 Dic. 2001 | 10 años |

| CONCEPTO | CLASE | FECHA DE REGISTRO | VIGENCIA |
|----------------------|-------|-------------------|----------|
| VIVIENDAS INTEGRALES | 37 | 04 Oct. 2001 | 10 años |

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

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

2.4. Principales Clientes.

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

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

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

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

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

2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.

Legislación Aplicable.

Muchos aspectos de las operaciones de la Compañía están sujetos a regulaciones federales, estatales y municipales. En general, las actividades de la Compañía en México están sujetas a: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación. Los gobiernos estatales por mandato constitucional tienen, a su vez, la facultad

de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia; (ii) la Ley Federal de Vivienda, que norma la coordinación entre las entidades federativas y los municipios, por un lado, y el sector privado por el otro, a fin de operar el sistema nacional de vivienda con el objeto de establecer y regular la vivienda de interés social; (iii) las Leyes de Desarrollo Urbano de los Estados; (iv) los Reglamentos de Construcción y de Zonificación de los diferentes Estados, que rigen la construcción de viviendas y las bases para la zonificación, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (v) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; y (vi) la Ley del Infonavit.

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

Situación Tributaria.

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

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

2.6. Recursos Humanos.

La cantidad de trabajadores en VINTE varía dependiendo del volumen de trabajo requerido en cada plaza. Al 31 de diciembre de 2011, se emplean en la Compañía aproximadamente 1,615 personas de los cuales 75% son trabajadores técnicos de la obra y 25% administrativos permanentes. En algunos casos, la Compañía emplea a compañías subcontratistas para el desarrollo la urbanización y obras especiales. Estos últimos representan en promedio 30% del personal técnico.

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

Trabajadores Administrativos VINTE

| 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 74 | 111 | 149 | 220 | 249 | 288 | 309 | 405 |

Programas de Capacitación.

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

2.7. Desempeño Ambiental.

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

La aplicación de las leyes ambientales es responsabilidad de la Secretaría del Medio Ambiente y Recursos Naturales, a través de su órgano regulador, el Instituto Nacional de Ecología; su órgano rector, la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente y la Comisión Nacional del Agua. Las leyes ambientales, estatales y municipales, regulan los asuntos locales como las descargas del drenaje a los sistemas de drenaje estatales o municipales.

En particular, el impacto ambiental de los conjuntos habitacionales debe ser aprobado por las autoridades ambientales federales y locales con el fin de obtener los permisos de zonificación local, de uso de suelo y construcción.

2.8. Información del Mercado.

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

Descripción del mercado.

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

Universo del Sector Vivienda en México



Gobierno Federal

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

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

Ahora bien, 2012 puede ser un año que marque un cambio en la tendencia de caída del crédito a la construcción de vivienda. Ello, a partir de considerar que el programa de subsidios del gobierno federal para adquisición de vivienda entre la población de menores ingresos incrementará su presupuesto de 5.3 mil millones a 8 mil millones de pesos, que implica un aumento en términos reales del orden de 51%. Asimismo, del monto a distribuir en el año, 70% se ejercerá en el primer semestre. En la práctica, eso significa simplemente que en este periodo se individualizará un mayor número de viviendas que en el primer semestre de 2011. Y para ello debe haber casas terminadas y listas para su venta.

Demanda

La dinámica demográfica de nuestro país es en sí misma la base de la demanda potencial por nuevas viviendas. México tiene una población relativamente joven.

En México se lleva a cabo un Censo cada 10 años y un conteo de población y vivienda cada 5 años entre censos. De acuerdo con el último Censo de Población y Vivienda de 2010, la población de México era de 112.3 millones. El crecimiento demográfico entre 2005 y 2010 fue de 1.7% anual en promedio, cuando era de 1.2% anual en promedio entre 2000 y 2005. CONAPO (2007) estima que la población será de 115.4 millones a en 2020. En lo que comúnmente se conoce como el "bono demográfico," el país tendrá el mayor número de personas empleadas en su historia entre 2010 y 2030.

De esta manera, la actual distribución demográfica permite a la CONAPO pronosticar un crecimiento anual esperado del parque de vivienda de alrededor de 650,000 nuevas unidades de 2010 a 2020. A esta estructura demográfica, pueden añadirse fundamentos de demanda adicionales tales como el incremento en la capacidad de compra de los hogares mexicanos, la necesidad de satisfacer un déficit de vivienda, así como el incremento de las oportunidades de acceso a la vivienda en la forma de un creciente financiamiento hipotecario para las familias.

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

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

Productos Sustitutos

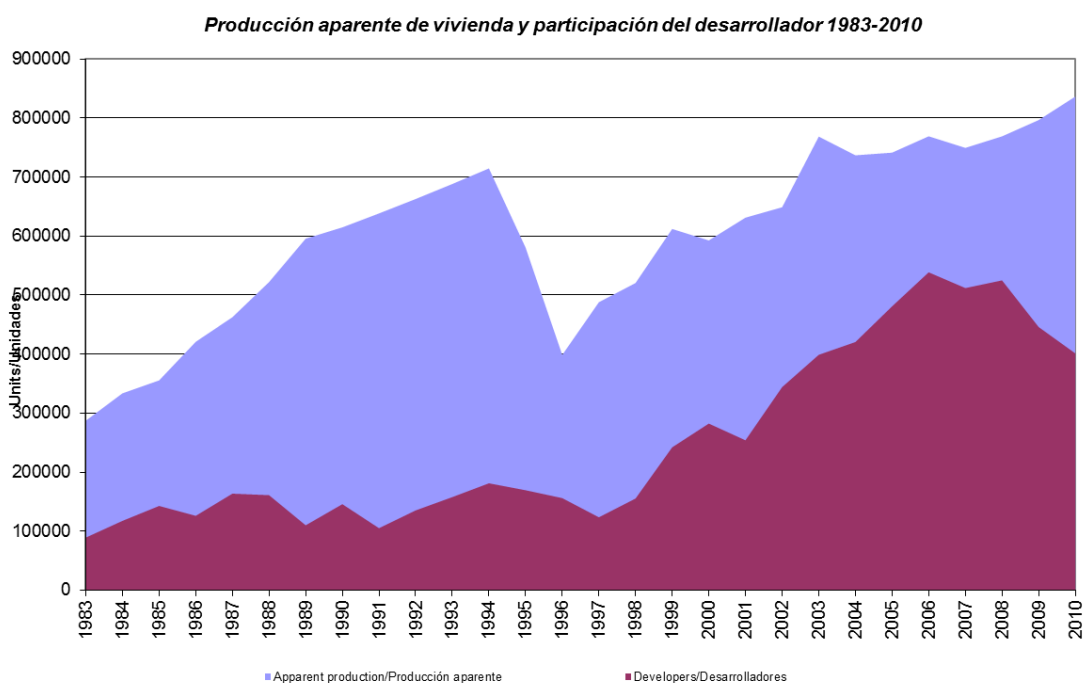
Si bien el mercado de viviendas formales construido por desarrolladores posee un bajo nivel de sustitución de producto, algunos compradores potenciales de vivienda deciden construir por cuenta propia una casa o ampliación. Aunado a ello, es importante mencionar que existen en México otras opciones comunes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

- Matrimonios que forman parte de un hogar actual.

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

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

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



Fuente: Softec. Mexican Housing Overview 2012.

Los desarrolladores han logrado obtener y ofrecer al cliente ventajas sobre la autoconstrucción a cambio de un margen de utilidad: economías de escala, curvas de aprendizaje, superiores niveles de calidad en términos de vivienda y urbanización, acceso a servicios públicos primarios (agua, gas, luz, drenaje, comercio y transporte), vivienda más digna, así como el acercamiento de una buena opción de crédito para el cliente. Debido a dichas ventajas, a diferencia de la autoconstrucción, este tipo de viviendas generalmente puede revenderse, refinanciarse e hipotecarse.

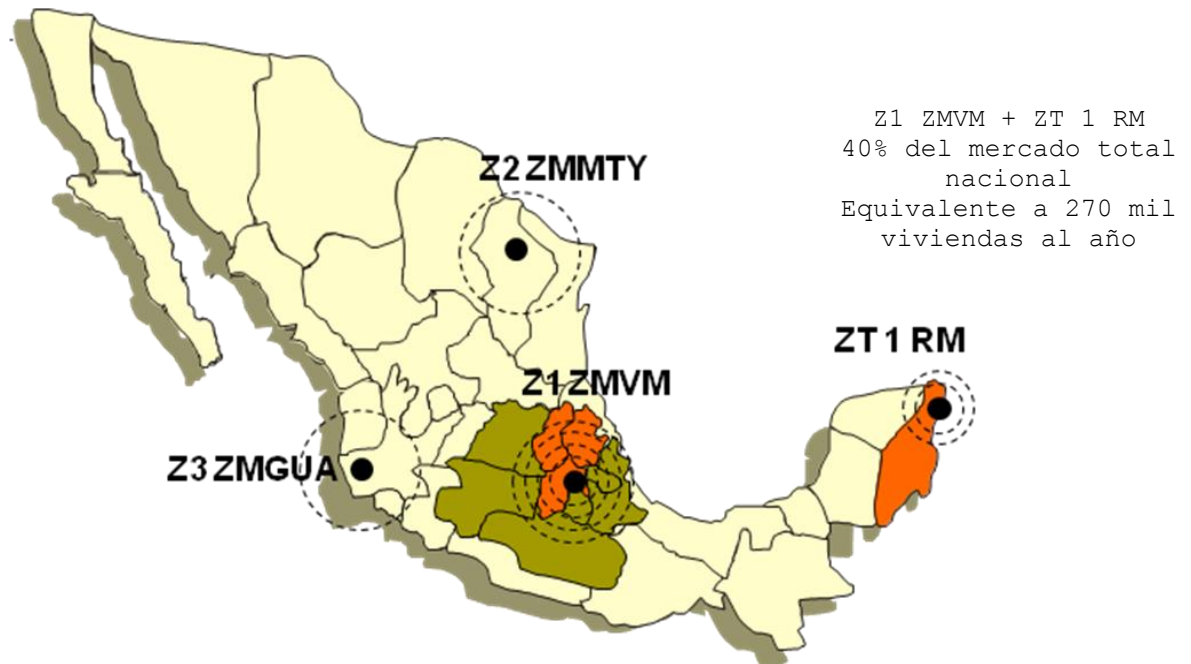
VINTE ha decidido concentrar su oferta de productos en el centro del país, siendo éste el que tiene las plazas con mayor dinamismo demográfico y económico de México. En la actualidad, la Compañía cuenta con uno o más desarrollos en los estados de México, Hidalgo y Querétaro, así como en el sur

del país con el estado de Quintana Roo. Adicionalmente, el Plan de Negocios VINTE 2010-2015 contempla la continuación con el crecimiento en el centro del país.

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

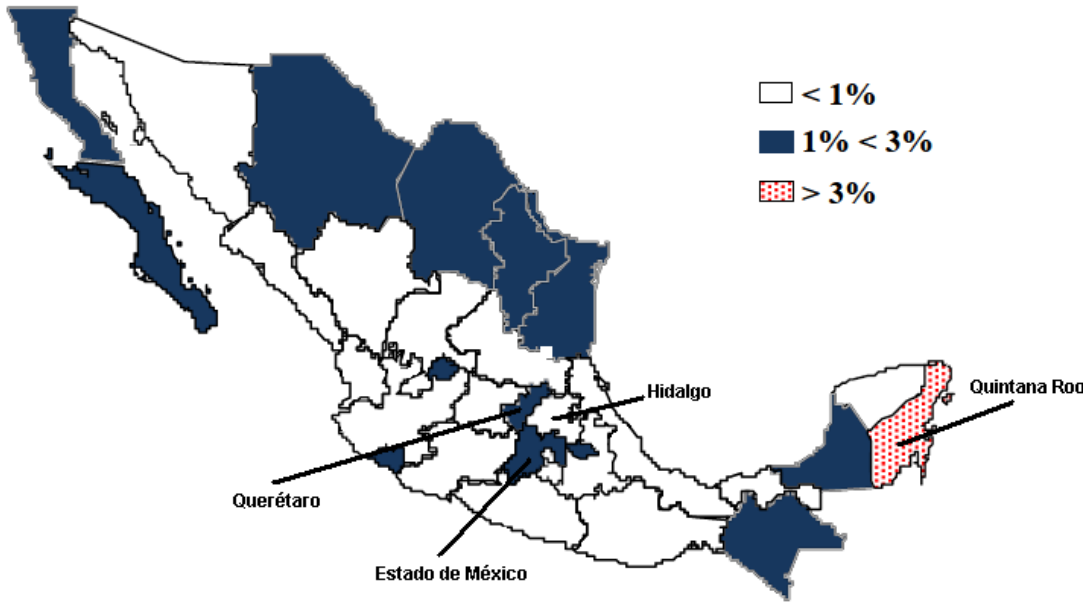
Estrategia de Crecimiento Selectivo

Fuente: Estimaciones Municipales 2009. CONAPO.



Crecimiento Demográfico Promedio % por Estado 2009

Fuente: Indicadores Demográficos 2009. CONAPO.

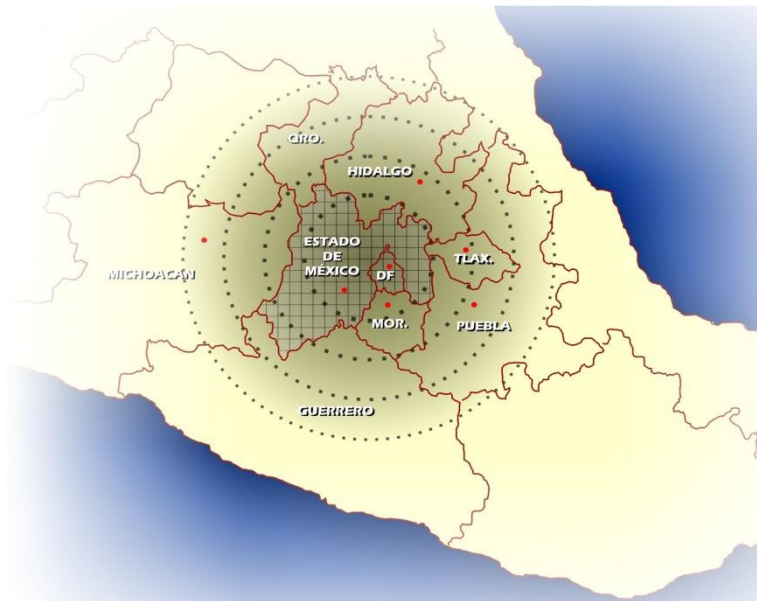


Centro del País. Al respecto, los estados del centro del país poseen un mercado potencial de 251,900 viviendas anuales, lo que representa un 38% de la demanda de vivienda en todo el país.

MERCADO POTENCIAL

251,900 VIVIENDAS

38% DEL MERCADO NACIONAL



Fuente: Estimaciones Municipales 2009. CONAPO.

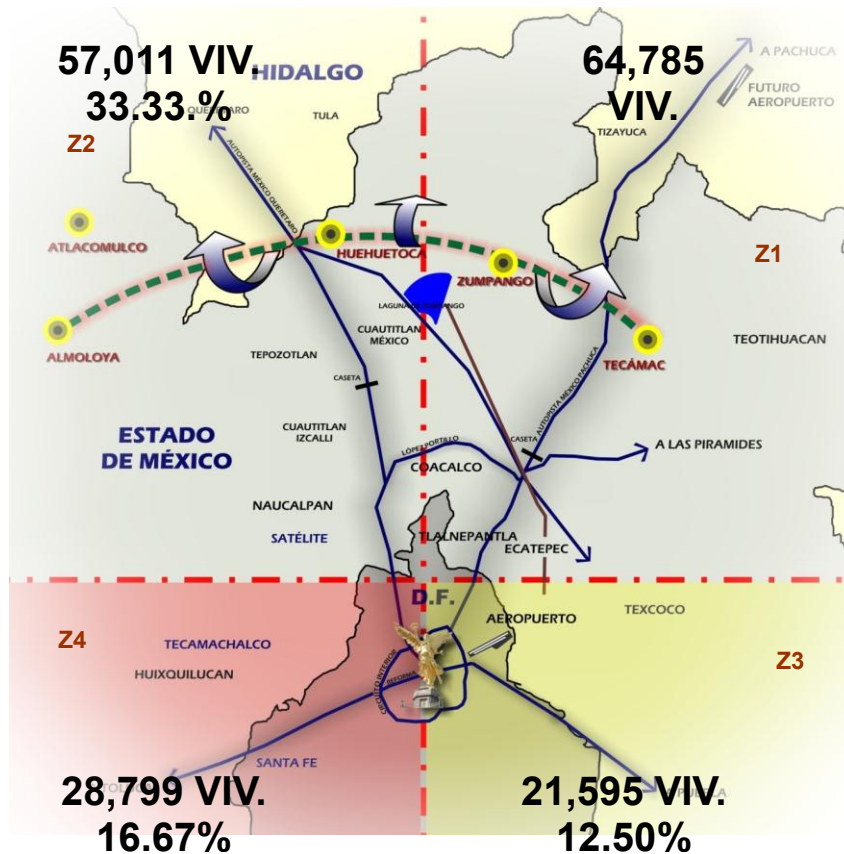
Proyecciones Demográficas 2005-2025

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

Fuente: Proyecciones 2005-2025. CONAPO.

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

Desdoblamiento de la ciudad de México sobre su lado norte



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

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

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

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

Sector Hipotecario

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

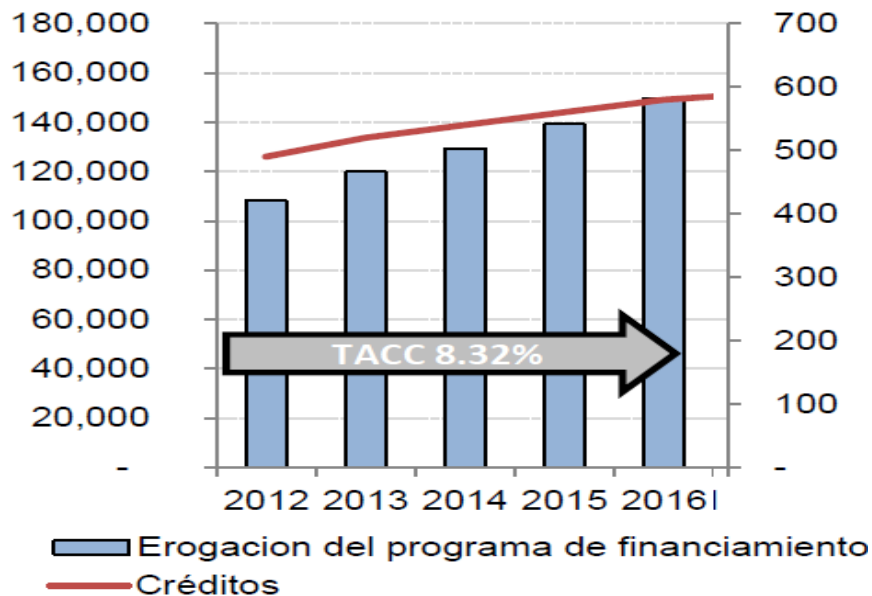
- Organismos públicos que obligan al ahorro y son fuente de financiamiento (INFONAVIT, FOVISSSTE).
- Prestaciones y financiamiento de empresas paraestatales, privadas y sus sindicatos (CFE, PEMEX, Municipios, Ejército, etc.).
- Financiamiento hipotecario privado (Bancos y Sofoles).
- Financiamiento hipotecario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

Los principales proveedores de fondos en el mercado hipotecario en México son en primer lugar y en amplia medida los depósitos obligatorios por aportaciones al INFONAVIT y FOVISSSTE, el Gobierno Federal a través de la SHF, los recursos financieros de la Banca, así como los mercados de capitales en donde dichas instituciones continúan bursatilizando sus hipotecas.

INFONAVIT. El INFONAVIT es el mayor participante del mercado hipotecario. Éste ha tenido un crecimiento sostenido de sus fondos y ha promovido el desarrollo de nuevos productos, particularmente el financiamiento conjunto con bancos, Sofoles y FOVISSSTE. INFONAVIT ha manifestado que el otorgamiento de crédito alcanzó niveles récord durante 2010. La estrategia agresiva de coparticipación en el financiamiento del crédito hipotecario con bancos, Sofoles y FOVISSSTE, el programa de emisión de Certificados de Vivienda que allega recursos de los mercados financieros para atender a los derechohabientes, y el programa de subsidios que el gobierno federal ha canalizado a través del Instituto, en su conjunto, permitieron aumentar en 40% la atención a los trabajadores.

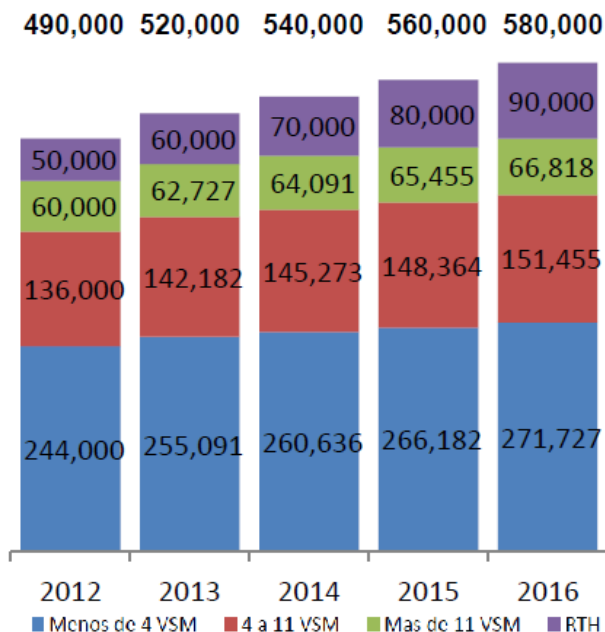
El Plan Financiero 2012-2016 del INFONAVIT estima que el monto disponible para el otorgamiento de crédito para el año 2012 sea de \$118,105 millones. Por lo anterior, como se observa en la siguiente gráfica, para el periodo 2012-2016, se prevé que la erogación del Programa de Financiamiento del Instituto crezca a una TACC de 8.32%

Erogación del programa de financiamiento 2012-2016 (\$mdp)



Los montos disponibles para la erogación del Programa de Financiamiento del Instituto son suficientes para otorgar un programa base de 490 mil créditos en 2012. El detalle por segmento se muestra en la gráfica siguiente.

Estimaciones de originación de crédito 2012-2016

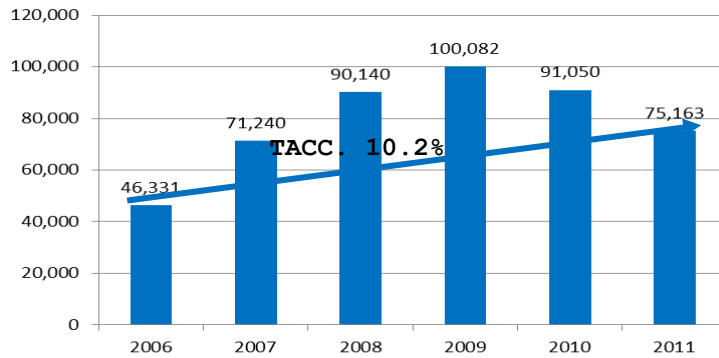


FOVISSSTE. Desde el 2003, la administración del Gobierno Federal instrumentó siete objetivos básicos con el compromiso de emprender una profunda transformación de FOVISSSTE:

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

Como resultado de la implementación de este conjunto de estrategias, en siete años, el número de créditos otorgados por el instituto creció más de siete veces, desde los 11,000 créditos en 2003 hasta los 75,163 créditos en 2011.

Número de Créditos otorgados por FOVISSSTE



Fuente: FOVISSSTE. Febrero 2012.

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

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

En 2012, FOVISSSTE planea continuar su trayectoria de crecimiento a través de ocho objetivos básicos:

1. En cumplimiento de nuestro programa financiero sexenal, otorgar 75,000 créditos que podrían alcanzar una derrama de 57,500 millones de pesos.
2. Realizar colocaciones de TFOVIS en los mercados financieros nacional e internacional por 19,200 millones de pesos.

3. Concluir la total limpieza del pasado institucional, con lo que en esta administración se habrán resuelto los 655,000 problemas acumulados en los 34 años previos.
4. Generar utilidades repartibles del orden de las reportadas para los años precedentes.
5. Construir un nuevo "Modelo de Atención Ciudadana" a partir de las gerencias regionales, lo que permitirá mejorar nuestra relación con la ciudadanía en términos de calidad, eficiencia y transparencia.
6. Consolidar un régimen de pleno gobierno corporativo y rendición de cuentas.
7. Reflejar los criterios del Comité de Basilea III en los estados financieros de 2012, y
8. Mantener el eficiente índice de costo operativo alcanzado, absorbiendo con ganancias de eficiencia posibles presiones al gasto.

Financiamiento para la Construcción

En opinión de BBVA Research, luego de dos años de relativo estancamiento, la actividad hipotecaria mostró en 2011 señales claras de recuperación, que va de la mano con el entorno de mejoría gradual en la actividad económica, el empleo y la confianza de los consumidores. En el agregado, el monto de financiamiento otorgado por los institutos públicos y privados registraba a noviembre un aumento de 6.2% en términos reales. Para la banca comercial, el aumento fue de 19.5%, y para Infonavit de 7.9%.

Si se mide por el número total de créditos, las cifras a noviembre 2011 registraban una caída de 3.3% anual. Esto puede explicarse, primero, por el rezago de parte de Fovissste, que por condiciones internas (administrativas y/o financieras), no de demanda, se quedaron cortos de su meta anual. En segundo lugar, y tal vez más importante, el cambio de productos que hizo el Infonavit: en la meta anual de financiamientos se incluyó el crédito de remodelación (que no es propiamente un crédito hipotecario); con ello, el número absoluto de créditos para adquisición de vivienda resultó más bajo que en 2010.

Por la parte de los créditos otorgados por la banca comercial, el número de hipotecas aumentó en 5.8%, pero el monto de financiamiento lo hizo en cerca de 20% real. La actividad que puede realizar la banca en cofinanciamientos está acotada por las políticas establecidas por Infonavit en cuanto al número de créditos a otorgar en el año y las condiciones de acceso.

Cabe mencionar que con todo y la recuperación de la actividad hipotecaria para Infonavit y la banca en 2011, tanto el número de créditos como el monto de financiamiento otorgado a nivel sistema se encuentran aún por debajo de los niveles máximos alcanzados en 2008.

Competencia regional.

VINTE considera poseer una sólida posición competitiva al encontrarse en los tres primeros lugares de participación de mercado en todas las plazas en las que actualmente opera. En particular, para cada una de sus plazas en operación se tiene: segundo lugar de participación de mercado en Tecámac,

Estado de México; primer lugar de participación de mercado en Pachuca, Hidalgo, y segundo lugar de participación de mercado en Playa del Carmen, Quintana Roo.

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

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

| Ubicación | Principales Competidores |
|---------------------------------------|--|
| Tecámac, Estado de México | Sadasi, Urbi, Geo |
| Pachuca, Hidalgo | Geo, Hogares Unión, Homex, Quma, Casas Va, Cesvin y Diseño y E. |
| Playa del Carmen, Quintana Roo | Cadu, Ara, Promotora Residencial, Hogares Unión, Vivo, Alta, Came y Reside |
| Querétaro, Querétaro | Hogares Unión, Ara, Sadasi y Nippo. |

Aspectos positivos de la posición competitiva.

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

Modelo Diferenciador



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

Vivienda de Séptima Generación: G7habitat^{MR}

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

8 Servicios Integrales G7habitat^{MR}



Innovación Tecnológica

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

Flexibilidad y Mitigación de Riesgos debido al Modelo de Operación

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

viviendas en una misma comunidad. De igual forma, la Compañía ha instrumentado un sistema de oferta por parte de los Fondos de Vivienda de una amplia variedad de créditos hipotecarios con el fin de ajustarse a las necesidades financieras de cada Cliente y de estos fondos.

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

Espiral de Valor VINTE

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



1. Generación y administración de talento, base del continuo dinamismo de la Compañía.
2. Control de variables del negocio, apoyados con las mejores herramientas disponibles.
3. Posición financiera conservadora, optimizando la aplicación de los recursos.
4. Crecimiento selectivo, generando un portafolio estratégico de plazas y productos, maximizando la utilización de los recursos, minimizando

riesgos y manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno.

5. Innovación, generando conocimiento e inversión de alto impacto para mantener el liderazgo en el sector.
6. Producto con valor, ofreciendo productos que generen valor, satisfacción, orgullo y lealtad; que sean un factor de crecimiento en el patrimonio de nuestros Clientes y en su productividad laboral.
7. Marca fuerte, desarrollando y fortaleciendo la marca de la Compañía como resultado de sus líneas estratégicas.

Decisiones Estratégicas VINTE

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

Estrategias de Mitigación de Riesgos



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

- 1. De Mercado:** Preventas en línea con la construcción, ajustando el ritmo de la operación para evitar sobreinventarios significativos de obra. En adición, VINTE desarrolla principalmente vivienda horizontal, por lo que puede ajustar el tamaño de sus productos y/o lotes de vivienda en función de las necesidades del mercado y de las opciones de financiamiento disponibles para el cliente.
- Concepto G7habitat^{MR} de mayor valor para el cliente ha permitido una buena penetración de mercado en las plazas en las que la Compañía participa a la fecha.
- 2. Liquidez:** Política de aproximadamente 6 semanas de efectivo en caja invertidos a corto plazo y sólo en instrumento de riesgo bajo (mesas de dinero de bancos como Bancomer, Santander e Ixe).
- 3. Incremento en las Tasas de Interés:** El 100% de la deuda de la Compañía se encuentra denominada en Pesos (al igual que la totalidad de los ingresos de la Compañía) y referenciada a la tasa TIIE.
- La Compañía posee un CAP por \$300 millones de pesos contra incrementos de la tasa de interés de referencia por arriba del 10% anual, con vencimiento en mayo de 2013. Adicionalmente, cuenta a partir de mayo 2013 con una protección para fijar la tasa TIIE por un año al nivel de 5.315% por un monto notional de \$300 millones de pesos.
- 4. Desastres Naturales:** La Compañía cuenta con seguros en la edificación y obra de sus desarrollos en base a los posibles desastres naturales de cada zona.
- 5. Responsabilidad Civil y Otros:** La Compañía cuenta asimismo con pólizas de seguro corporativo con coberturas ante riesgos como huelga y levantamientos sociales, responsabilidad civil profesional y ante terceros, incendios, fuego, entre otras.
- 6. Autorizaciones:** Junto con la adquisición de nuevas reservas territoriales, la Compañía ha continuado obteniendo autorizaciones en línea con los plazos de obra y escrituración planeada en cada una de las plazas.

7. Flujos de Inversión: Ante situaciones adversas de financiamiento (tales como la reciente crisis en 2008 y 2009), la Compañía decidió suspender la inversión en adquisición de nuevas reservas territoriales y en infraestructura de plazas de reciente apertura.

Ante una reducción del ritmo esperado de desplazamiento de ventas o individualizaciones, la Compañía ha reducido en el pasado el ritmo de inversión en obra, urbanización e infraestructura.

8. Cambios en Tipo de Hipotecas: Con una localización principal de sus operaciones en el centro del país, la Compañía considera que existe en esta ubicación una oferta de crédito disponible para los diferentes tipos de hipotecas que han estado disponibles en el mercado.

El concepto G7habitat^{MR} ha permitido a la Compañía innovar y ofertar nuevos productos (y ajustar los actuales) con el fin de atender a la mezcla de hipotecas disponibles en el mercado.

Con hasta 7 modelos de vivienda por localidad, un mismo cliente puede ser ajustado en el tamaño de vivienda así como en el nivel de equipamiento ofrecido, para continuar maximizando los ingresos de cada cliente ante cambios en las características de las hipotecas.

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

Concentración geográfica de la posición competitiva.

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

2.9. Estructura Corporativa.

VINTE está conformado por 6 subsidiarias: Promotora, Urbanizaciones, Vinte Administración, EIC, Conectha y Emobel.

Participación Accionaria en las Subsidiarias.

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

| Subsidiaria | Participación | Tipo de Negocio |
|-----------------------------|----------------------|--|
| Promotora | 99.99% | Adquisición de reserva territorial, subcontratación de servicios de construcción de filiales y terceros, acreditada de toda la deuda financiera actual del grupo, desarrollo, comercialización y escrituración de vivienda |
| Urbanizaciones | 99.99% | Diseño arquitectónico y urbano, planes maestros e innovación en la vivienda; en el futuro, con la posibilidad de adquisición de reserva territorial, desarrollo, comercialización y escrituración de vivienda, subcontratación de servicios de construcción de filiales y terceros |
| Vinte Administración | 99.99% | Servicios de administración |
| EIC | 99.99% | Servicios de construcción |
| Conectha | 99.99% | Investigación y Desarrollo, así como algunos productos y servicios para la vivienda. |
| Emobel | 99.99% | Comercialización de hardware, software, Internet, servicios de comunicación, tecnología, muebles y electrodomésticos. |

2.10. Descripción de los Principales Activos.

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

Los activos totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 ascendieron a \$1,735.1 millones de Pesos. Las principales cuentas del activo corresponden a las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo por \$108.9 millones representando el 6.3% del total, las cuentas por cobrar a clientes

por \$167.3 millones, representando el 9.6%, y los inventarios, terrenos y obras en proceso, por \$ 1,324.1 millones representando el 76.3%. La reserva territorial de la Compañía equivale a 24,025 lotes de vivienda aproximadamente, que representan alrededor de 4.7 años de reserva considerando crecimiento proyectado. Como parte de la operación continua de la Empresa, los terrenos son otorgados en garantía hipotecaria a favor de las instituciones financieras que otorgan los créditos contratados para desarrollar las viviendas.

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

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

Véase "Información Financiera - Informe de Créditos Relevantes".

2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.

A la fecha del presente Reporte Anual no existen, o bien, la Compañía no tiene conocimiento de que existan, procesos judiciales, administrativos o arbitrales en los que se encuentre involucrada ella misma o sus accionistas, respecto a su participación accionaria, consejeros o principales funcionarios en virtud de la operación propia de la Compañía, que pudieran tener un efecto materialmente adverso en los resultados de operación y la posición financiera de la misma.

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

2.12. Acciones Representativas del Capital Social.

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

En Asamblea General extraordinaria de accionistas, celebrada el 7 de febrero de 2008, se aprobó un aumento en el capital social en su parte variable, en una cantidad de 10,000,000 (diez millones de Dólares), equivalente en Pesos, al tipo de cambio publicado en el Diario Oficial de la Federación, y la consecuente emisión de 4,049,105 acciones de la Clase II, Serie "B", sin expresión de valor nominal, que equivalen a \$106,282,150.

2.13. Dividendos.

La Compañía paga dividendos periódicamente. La siguiente tabla muestra el importe nominal de los dividendos por acción pagados en cada una de las fechas indicadas:

| Fecha de pago | Pesos por acción |
|----------------------|-------------------------|
| 15 de junio de 2009 | 0.10 |
| 30 de abril de 2010 | 0.16 |
| 30 de junio de 2011 | 0.19 |

En abril de 2012, los accionistas aprobaron el pago de un dividendo de \$0.29 por acción que será pagadero el 30 de junio de 2012. El decreto, monto y pago de dividendos por parte de la Compañía está sujeto a su aprobación por la mayoría de los accionistas de las Series A y B; y depende de los resultados de operación, la situación financiera, los requerimientos de efectivo, los prospectos futuros de la Compañía y otros factores que los accionistas estimen relevantes.

El decreto de dividendos, así como el monto y la forma de pago de los mismos, se encuentran sujetos a la aprobación de la mayoría de los accionistas reunidos en asamblea general ordinaria. De conformidad con las leyes mexicanas, los dividendos únicamente pueden pagarse con cargo a utilidades retenidas y cuando hayan quedado cubiertas las pérdidas de ejercicios anteriores.

2.14. Controles cambiarios y otras limitaciones que afecten a los tenedores de los títulos.

VINTE es una empresa constituida en México, por lo que no se encuentra sujeta a limitaciones de ningún tipo en relación a controles cambiarios o alguna otra que afecte a los tenedores de los títulos.

III. INFORMACIÓN FINANCIERA

1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA

Las siguientes tablas presentan información financiera consolidada y seleccionada de la Compañía para los años y periodos indicados. Dicha información debe considerarse junto con los Estados Financieros y sus Notas, los cuales se incluyen en este Reporte Anual. Es necesario considerar la adopción de las siguientes nuevas disposiciones: Normas de Información Financiera NIF B-5; Información financiera por segmentos; NIF C-4, Inventarios; NIF C-5; Pagos anticipados; Interpretación a las Normas de Información Financiera (INIF) 19; Cambios derivados de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por su parte, la información financiera de 2009 fue reformulada de conformidad con la nueva normatividad aplicable a 2011 para fines comparativos.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

| | 2009 | 2010 | 2011 | % Crecimiento | | Márgenes | | |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Ingresos | 988,191,529 | 1,107,145,536 | 1,330,768,382 | 12.0% | 20.2% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Costo de Ventas (sin intereses capitalizados) | 705,550,265 | 758,088,127 | 914,919,606 | 7.4% | 20.7% | 71.4% | 68.5% | 68.8% |
| Utilidad Bruta | 282,641,264 | 349,057,409 | 415,848,776 | 23.5% | 19.1% | 28.6% | 31.5% | 31.2% |
| GAV (sin Dep. enviada a Resultados) | 110,009,116 | 126,211,248 | 146,266,006 | 14.7% | 15.9% | 11.1% | 11.4% | 11.0% |
| UAIDA | 172,632,148 | 222,846,161 | 269,582,770 | 29.1% | 21.0% | 17.5% | 20.1% | 20.3% |
| Depreciación enviada a Resultados | 5,540,071 | 6,869,912 | 10,492,027 | 24.0% | 52.7% | 0.6% | 0.6% | 0.8% |
| RIF (con intereses capitalizados) | 52,210,842 | 66,254,198 | 80,476,554 | 26.9% | 21.5% | 5.3% | 6.0% | 6.0% |
| Otros Ingresos -neto | 10,345,559 | -4,143,493 | -6,424,738 | | | 1.0% | -0.4% | -0.5% |
| Utilidad antes de Impuestos | 125,226,794 | 145,578,558 | 172,189,451 | 16.3% | 18.3% | 12.7% | 13.1% | 12.9% |
| ISR | 31,276,117 | 35,479,969 | 36,595,687 | 13.4% | 3.1% | 3.2% | 3.2% | 2.7% |
| Utilidad Neta | 93,950,677 | 110,098,589 | 135,593,764 | 17.2% | 23.2% | 9.5% | 9.9% | 10.2% |

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

| | 31 de diciembre de 2009 | 31 de diciembre de 2010 | 31 de diciembre de 2011 |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Efectivo e Inventarios Temporales | 86,759,331 | 120,234,351 | 108,927,704 |
| Cuentas por cobrar | 124,311,044 | 105,489,398 | 168,681,860 |
| Inventarios Inmobiliarios | 801,727,924 | 1,021,635,471 | 1,324,149,487 |
| Otros activos netos | 149,728,926 | 115,668,213 | 133,362,984 |
| Total Activos | 1,162,527,225 | 1,363,027,433 | 1,735,122,035 |
| Cuentas por pagar, Acreedores y Otros Pasivos | 168,327,496 | 194,706,640 | 269,311,257 |

| | | | |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Anticipos de clientes | 26,837,932 | 28,746,121 | 25,076,442 |
| Impuestos diferidos | 97,635,918 | 128,134,938 | 157,137,744 |
| Total Pasivos sin costo | 292,801,346 | 351,587,699 | 451,525,443 |

| | | | |
|--|--------------------|--------------------|----------------------|
| Créditos Puente y líneas a corto plazo | 314,525,041 | 327,915,307 | 128,901,610 |
| Porción Circulante Cert. Bursátiles | | | 15,000,000 |
| Créditos Corporativos a largo plazo | 132,700,000 | 156,925,000 | 299,701,791 |
| Certificados Bursátiles | | | 185,000,000 |
| Total Deuda | 447,225,041 | 484,840,307 | 628,603,401 |
| Total Pasivos | 740,026,387 | 836,428,006 | 1,080,128,844 |

| | | | |
|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Capital social | 145,550,240 | 145,550,240 | 145,550,240 |
| Resultados acumulados | 276,950,598 | 381,049,187 | 509,442,951 |
| Capital Contable | 422,500,838 | 526,599,427 | 654,993,191 |

Otra Información Seleccionada de VINTE y Subsidiarias

| | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Deuda Neta a UAIIDA | 2.09 | 1.64 | 1.93 |
| UAIIDA a Gastos Financieros Netos | 3.97 | 4.51 | 4.11 |
| Inventarios a Deuda Neta | 2.22 | 2.80 | 2.55 |
| Margen UAIIDA últimos 12 meses | 17.5% | 20.1% | 20.3% |

Estructura Financiera de VINTE y Subsidiarias

1 enero al 31 de diciembre de 2011
(cifras en millones de Pesos)

| Compañía | Activo Total | Capital Contable | Ingresos | Utilidad de Operación |
|----------------------|--------------|------------------|----------|-----------------------|
| Urbanizaciones | 60.7 | 53.6 | 1.7 | -4.6 |
| Promotora | 1,575.8 | 592.9 | 1,311.6 | 188.6 |
| Vinte Administración | 35.9 | 2.6 | 154.7 | 5.2 |
| EIC | 108.4 | 6.8 | 590.6 | 11.5 |
| Conectha | 32.1 | 6.8 | 42.2 | 1.8 |

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

La siguiente tabla presenta información financiera seleccionada de la Compañía. Ésta deberá ser leída conjuntamente con los Estados Financieros en la sección de Anexos.

Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (2009, 2010 y 2011)

| | Unidades | | | Ingresos (en millones de Pesos) | | | Precios Promedio (en miles de Pesos) | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------------|----------------|----------------|---|--------------|--------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Hasta \$300 mil | 345 | 493 | 356 | 109.3 | 155.9 | 113.5 | 316.9 | 316.2 | 318.9 |
| \$300 a \$500 mil | 627 | 757 | 1,053 | 280.0 | 331.7 | 466.5 | 446.5 | 438.2 | 443.0 |
| \$500 a \$700 mil | 586 | 491 | 574 | 361.3 | 295.6 | 351.7 | 616.6 | 602.1 | 612.6 |
| \$700 a \$1,000 mil | 192 | 189 | 245 | 164.5 | 160.7 | 208.7 | 857.0 | 850.1 | 851.7 |
| Mayor a \$1,000 mil | 47 | 88 | 125 | 63.5 | 117.4 | 170.6 | 1,350.9 | 1,333.9 | 1,364.7 |
| Total | 1,797 | 2,018 | 2,355 | 978.7 | 1,061.3 | 1,310.9 | 544.6 | 525.9 | 556.6 |

Participación por Zona Geográfica en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (2009, 2010 y 2011)

| | Unidades | | | Ingresos (en millones de Pesos) | | |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------------|----------------|----------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Edo. de México VIS/VIP | 1,081 | 1,108 | 1,238 | 498.4 | 454.2 | 555.0 |
| Edo. de México VIMA | 194 | 191 | 282 | 190.1 | 200.6 | 301.7 |
| Hidalgo. | 461 | 513 | 525 | 254.1 | 286.4 | 287.0 |
| Quintana Roo | 61 | 206 | 310 | 36.0 | 120.0 | 167.3 |
| Total | 1,797 | 2,018 | 2,355 | 978.7 | 1,061.3 | 1,310.9 |

VIS: Vivienda de Interés Social
 VIP: Vivienda de Interés Media
 VIMA: Vivienda de Interés Media Alta

Al cierre de 2011, dieron inicio las operaciones en Querétaro con un total de cuatro unidades escrituradas.

Por su parte, la totalidad de los ingresos de la Compañía provienen de México, por lo que no se reportan ventas de exportación en esta sección del Reporte Anual.

3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES

Los principales créditos de la Compañía al 31 de diciembre de 2011 son los siguientes:

Créditos para la Construcción

La Compañía cuenta con diversos contratos de crédito simple de corto plazo con garantía hipotecaria por un monto autorizado conjunto de \$584,633,875.00 El saldo asciende a \$90,761,730.00, a tasas de interés de TIIE más entre 3.5 a 4.5 puntos porcentuales, dependiendo de la línea de crédito, así como de las condiciones de mercado al momento de la disposición. Por otro lado, el saldo por disponer ya contratado por la Compañía bajo dichas líneas de crédito es de \$195,481,315.00.

Créditos Corporativos

La Compañía cuenta con diversos contratos de crédito simple de corto y largo plazo con garantía hipotecaria y/o aval de las Subsidiarias de la Compañía por un monto conjunto de \$575,625,000.00 El saldo asciende a \$337,841,671.00, a tasas de interés de TIIE más entre 1.48 a 3.85 puntos porcentuales, dependiendo de la línea de crédito, así como de las condiciones de mercado al momento de la disposición. Por otro lado, el saldo por disponer ya contratado por la Compañía bajo dichas líneas de crédito es de \$218,694,322.00

a. IFC

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

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

Al efecto, el 11 de julio de 2008, Promotora y Urbanizaciones, como fideicomitentes y fideicomisario en segundo lugar, HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, como fiduciario e IFC, como fideicomisario en primer lugar, con la comparecencia de la Compañía, Vinte Administración, EIC y Conectha, celebraron un contrato de fideicomiso irrevocable de administración y garantía identificado bajo el No. 253693.

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

b. Banamex

Promotora y Urbanizaciones cuentan, en conjunto, con una línea de crédito revolvente con Banamex, por la cantidad de \$300,000,000.00, al amparo de la cual Promotora y Urbanizaciones pueden llevar a cabo múltiples disposiciones sin exceder el monto total de dicha línea de crédito sujeto a ciertas condiciones; esta línea de crédito vence el 29 de junio de 2015 y está avalada por VINTE, Promotora, Urbanizaciones, EIC y Vinte Administración.

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

Al efecto, el 30 de junio de 2011, Promotora, como fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar, HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, como fiduciario y Banamex, como fideicomisario en primer lugar, celebraron un contrato de fideicomiso irrevocable de administración y garantía identificado bajo el No. 304646.

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

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

Véase "La Emisora - Descripción del Negocio - Descripción de los Principales Activos".

Certificados Bursátiles

La Compañía cuenta con dos emisiones vigentes de Certificados Bursátiles VINTE 11 y VINTE 11-2 parcialmente garantizados por el IFC con una tasa de interés TIIE más 1.95% y 1.85%, con vencimiento en marzo y junio de 2013, respectivamente. Ambos al amparo de un Programa de Colocación de Largo Plazo hasta por \$1,000 millones de pesos establecido por Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

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

4.1. Resultados de las Operaciones.

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

1.- Año terminado el 31 de diciembre de 2011, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2010.

Los ingresos al 31 de diciembre de 2011 ascendieron a \$1,330.8 millones, lo que representó un incremento de \$223.6 millones o 20.2% comparado con los \$1,107.1 millones registrados al 31 de diciembre de 2010.

La utilidad bruta se incrementó un 24.4% al pasar de \$299.3 millones en 2010, a \$372.4 millones al 31 de diciembre de 2011.

Por otra parte, el EBITDA se incrementó un 21.0% al pasar de \$222.8 millones en 2010, a \$269.5 millones al 31 de diciembre de 2011. El margen EBITDA asimismo se incrementó desde 20.1% en 2010 a 20.3% en 2011.

Los gastos de operación al 31 de diciembre de 2011 ascendieron a \$156.8 millones, lo que representa un aumento de 17.8% comparado con los \$133.1 millones registrados al 31 de diciembre de 2010.

El costo integral de financiamiento se incrementó al pasar de \$16.5 millones en 2010 a \$37.0 millones en el 2011, lo que representa un aumento del 124.2% en términos reales, y en relación al total de los ingresos representaron el 2.8% en 2011 y 1.5% en 2010. Cabe destacar que los intereses incluidos en el costo de ventas ascienden a \$43.4 millones en 2011 y \$49.7 millones en 2010.

La utilidad neta se incrementó un 23.2% al pasar de \$110.1 millones en 2010, a \$135.6 millones al 31 de diciembre de 2011.

2.- Año terminado el 31 de diciembre de 2010, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2009.

Los ingresos al 31 de diciembre de 2010 ascendieron a \$1,107.1 millones, lo que representó un incremento de \$118.9 millones o 12.0% comparado con los \$988.2 millones registrados al 31 de diciembre de 2009.

La utilidad bruta se incrementó un 24.9% al pasar de \$239.6 millones en 2009, a \$299.3 millones al 31 de diciembre de 2010. Esta mejora en la utilidad bruta posee tres fundamentos principales: 1) introducción del método constructivo de "molde" en algunos proyectos de vivienda de interés social con impactos favorables en el margen de costo de ventas; 2) implementación de estrategias de reducción de costos mediante alianzas con proveedores a nivel corporativo y 3) instrumentalización final del sistema ERP Enkontrol® con mejoras en la administración de la construcción y manejo de inventarios así como de insumos clave.

Por otra parte, el EBITDA se incrementó un 29.1% al pasar de \$172.6 millones en 2009, a \$222.8 millones al 31 de diciembre de 2010. El margen EBITDA asimismo se incrementó desde 17.5% en 2009 a 20.1% en 2010.

Los gastos de operación al 31 de diciembre de 2010 ascendieron a \$133.1 millones, lo que representa un aumento de 15.2% comparado con los \$115.5 millones registrados al 31 de diciembre de 2009.

El costo integral de financiamiento se incrementó al pasar de \$9.2 millones en 2009 a \$16.5 millones en el 2010, lo que representa un aumento del 79.3% en términos reales, y en relación al total de los ingresos representaron el 1.5% en 2010 y 1% en 2009. Cabe destacar que los intereses incluidos en el costo de ventas ascienden a \$49.7 millones en 2010 y \$42.9 millones en 2009.

La utilidad neta se incrementó un 17.1% al pasar de \$94.0 millones en 2009, a \$110.1 millones al 31 de diciembre de 2010.

Información de la Operación

Durante el periodo de doce meses terminado el 31 de diciembre de 2011 la Compañía registró ingresos por \$1,310.9 millones de pesos derivados de la escrituración de 2,355 viviendas con un precio promedio de \$556.6 mil pesos por unidad, comparado con el mismo periodo del 2010 cuando se escrituraron 2,018 viviendas con un precio promedio de \$525.9 mil pesos por unidad.

Manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno, durante enero a diciembre de 2011 el 59.8% de las viviendas vendidas correspondieron a viviendas de hasta \$500 mil Pesos, 24.4% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 10.4% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 5.4% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. De enero a diciembre de 2010 el 61.9% de las viviendas vendidas correspondieron a viviendas de hasta \$500 mil Pesos, 24.3% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 9.4% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 4.4% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. Con respecto a los ingresos, durante enero a diciembre de 2011 el 44.2% provino de viviendas de hasta \$500 mil Pesos, 26.8% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 15.9% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 13.0% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. De enero a diciembre de 2010 el 45.9% provino de viviendas de hasta \$500 mil Pesos, 27.9% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 15.1% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 11.1% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos.

Como resultado de la diversificación de fuentes de fondeo hipotecario disponibles para los Clientes de la Compañía, de enero a diciembre de 2011 el 15.3% de las viviendas fueron financiadas a través de INFONAVIT Tradicional, 29.2% INFONAVIT Total, 27.3% FOVISSSTE, 14.5% S.H.F., banca y sofoles, 7.7% Cofinanciamientos y 5.7% sin crédito hipotecario, siendo el resto financiamientos de otras entidades públicas estatales y locales.

Durante 2011 el 65.3% de los ingresos por escrituración de vivienda provinieron del Estado de México (incluyendo 42.3% proveniente de los proyectos de vivienda de interés social y popular y 23.0% de proyectos de vivienda de interés medio), 21.9% de Hidalgo y 12.8% de Quintana Roo. Adicionalmente, la Compañía continúa su estrategia de diversificación geográfica de acuerdo a su plan de crecimiento 2012-2016. Al respecto, la Compañía inició la escrituración de viviendas de su desarrollo "Real Solare" ubicado en Querétaro durante el segundo semestre de 2011. En adición, la Compañía estima iniciar la escrituración de viviendas de su desarrollo "Real Castilla" ubicado en Tula, Hidalgo durante el segundo semestre de 2012.

Política de actualización de Activos

La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2011 y 2010 es 12.26% y 15.19%, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios. Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010 fueron 3.82% y 4.40%, respectivamente.

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos y pasivos no monetarios y el capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

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

Inventarios Inmobiliarios. Son presentados al costo de adquisición o valor neto de realización, el menor. Se valúan a través de costos promedio incluyendo el costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, contratos, subcontratos y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos todos los costos por terminación de obra y los costos necesarios para la venta. La Compañía clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación es superior a un año.

La Compañía capitaliza los intereses por préstamos provenientes de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios.

La Compañía revisa el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, ante la presencia de algún indicio de deterioro que llegara a indicar que su valor en libros pudiera no ser recuperable, estimando el valor neto de realización, cuya determinación se basa en la evidencia más confiable disponible al momento en que se hace la estimación del importe en que se espera realizarlos. El deterioro se registra si el valor neto de realización es menor que el valor en libros. Los indicios de deterioro que se consideran son, entre otros, baja en los precios de mercado, daño, estimaciones de costos totales de desarrollos inmobiliarios que exceden a los ingresos totales estimados y compromisos de venta en firme.

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

Inmuebles, maquinaria y equipo. Se registran al costo de adquisición. La depreciación, se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos, como se muestra a continuación:

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

Estacionalidad

Debido principalmente a los ciclos operativos y de otorgamiento de créditos de INFONAVIT y FOVISSSTE, principales fuentes de financiamiento hipotecario en México, históricamente la Compañía ha presentado un perfil cíclico en el comportamiento de sus ingresos de forma que la mayoría de los ingresos de la Compañía son registrados y recibidos en el cuarto trimestre del año y menor en el primer trimestre. Véase "Descripción del Negocio - Actividad Principal".

Políticas de Tesorería

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

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

4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.

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

Liquidez y financiamiento

Las fuentes de financiamiento consisten en: Créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, créditos corporativos garantizados por activos inmobiliarios o bien por el aval de la Compañía y deuda bursátil a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Los principales requerimientos de efectivo de VINTE son para el financiamiento del desarrollo y construcción de viviendas, para capital de trabajo y para la compra de terrenos.

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

1.- Año terminado el 31 de diciembre de 2011, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2010.

Activo

El activo total aumentó 27.3% a \$1,735.1 millones a diciembre de 2011 con respecto a \$1,363.0 millones a diciembre de 2010.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2011 y 2010 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$108.9 millones y \$120.2 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar a corto plazo ascendieron a \$167.3 millones al 31 de diciembre de 2011 con respecto a \$98.2 millones al 31 de diciembre de 2010, representando principalmente las viviendas vendidas y tituladas mas no cobradas con financiamiento hipotecario FOVISSSTE e INFONAVIT. Adicionalmente, las cuentas por cobrar a largo plazo por ventas de locales comerciales ascendieron a \$1.4 millones al 31 de diciembre de 2011 y \$7.3 millones al 31 de diciembre de 2010.

Inventarios

Los inventarios de la Compañía incluyen fundamentalmente los terrenos para construcción, los terrenos en desarrollo, la construcción en proceso y los materiales de obra. Los inventarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2011 ascienden a \$1,324.1 millones con respecto a \$1,021.6 millones a diciembre de 2010.

Pasivo

El pasivo total aumentó 29.1% a \$1,080.1 millones a diciembre de 2011 con respecto a \$836.4 millones a diciembre de 2010.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2011 se mantiene un nivel de endeudamiento de \$628.6 millones. De los \$628.6 millones, la Compañía posee una deuda compuesta por \$25.8 millones (4.1%) de financiamiento a través de Créditos Puente cuyos contratos poseen una fecha de vencimiento menor a 12 meses, \$53.0 millones (8.4%) de financiamiento a través de Créditos Puente cuyos contratos poseen una fecha de vencimiento mayor a 12 meses, \$30.1 millones (4.8%) de financiamiento a través de líneas corporativas de corto plazo, \$319.7 millones (50.9%) en líneas corporativas de largo plazo y \$200.0 millones a través de financiamiento bursátil (31.8%). En adición, la Compañía ha celebrado contratos de venta de contratos de derechos de cobro futuros con y sin recurso (Programas de factoraje) con un saldo al 31 de diciembre de 2011 igual a \$17.9 millones.

La Deuda Bruta a EBITDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2011 fue de 2.33x mientras que la Deuda Neta a EBITDA para el mismo periodo fue de 1.93x. Por su parte, dichos indicadores ascienden a 2.40x y 1.99x respectivamente al considerar el saldo de la cuenta de operaciones por venta de contratos de derechos de cobro futuros (Programas de factoraje).

Capital Contable

El capital contable se incrementó en 24.4% a \$655.0 millones a diciembre de 2011 con respecto a \$526.6 millones a diciembre de 2010. Dicho incremento se debe fundamentalmente a las utilidades retenidas de ejercicios pasados.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Compañía al 31 de diciembre de 2010/2011, todos a tasa variable (TIIE más sobretasa aplicable):

| Deuda | Interés | Instrumentos Financieros | Saldo al 31 de diciembre de 2011 | Saldo al 31 de diciembre de 2010 |
|------------------------------------|------------------|-------------------------------------|---|---|
| Bancarios Corto Plazo | Tasa Variable | No | \$128,901,610.00 | \$327,915,307.00 |
| Bancarios Largo Plazo | Tasa Variable | No | \$299,701,491.00 | \$156,925,000.00 |
| Certificados Bursátiles | Tasa Variable | No | \$200,000,000.00 | \$0.00 |
| TOTAL | | | \$628,603,401.00 | \$484,840,307.00 |

Instrumento financiero derivado

El 23 de febrero de 2011, la Compañía contrató un instrumento financiero derivado que fija un límite máximo de tasa de interés de pasivos por

\$300,000,000, con la finalidad de disminuir su exposición a la fluctuación de tasas de interés. Los derivados contratados son opciones de venta CAP por un monto notional de \$300,000,000, con vencimiento el 1 de mayo de 2013, y establecen fecha de vencimiento cada 28 días de que la tasa de interés exceda el 10% anual para la tasa TIE de sus financiamientos recibidos, a partir del 1 de mayo de 2011. El valor razonable del derivado al 31 de diciembre de 2011 es de \$1,553.

Debido a que no se cumple con los requisitos de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación. El valor razonable de estos instrumentos financieros se encuentra presentado dentro del renglón de impuestos y gastos acumulados.

2.- Año terminado el 31 de diciembre de 2010, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2009.

Activo

El activo total aumentó 17.2% a \$1,363.0 millones a diciembre de 2010 con respecto a \$1,162.5 millones a diciembre de 2009.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2010 y 2009 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$120.2 millones y \$86.8 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar ascendieron a \$98.2 millones al 31 de diciembre de 2010 con respecto a \$124.3 millones al 31 de diciembre de 2009, representando principalmente las viviendas vendidas y tituladas mas no cobradas con financiamiento hipotecario FOVISSSTE e INFONAVIT. Adicionalmente, las cuentas por cobrar a largo plazo por ventas de locales comerciales ascendieron a \$7.3 millones al 31 de diciembre de 2010 y \$0 millones al 31 de diciembre de 2009.

Inventarios

Los inventarios de la Compañía incluyen fundamentalmente los terrenos para construcción, los terrenos en desarrollo, la construcción en proceso y los materiales de obra. Los inventarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2010 ascienden a \$1,021.6 millones con respecto a \$801.7 millones a diciembre de 2009.

Pasivo

El pasivo total aumentó 13.0% a \$836.4 millones a diciembre de 2010 con respecto a \$740.0 millones a diciembre de 2009.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2010 se mantiene un nivel de endeudamiento de \$484.8 millones. De los \$484.8 millones, la Compañía posee una deuda compuesta por \$18.2 millones (3.8%) de financiamiento a través de Créditos Puente cuyos contratos poseen una fecha de vencimiento menor a 12 meses,

\$287.2 millones (59.2%) de financiamiento a través de Créditos Puente cuyos contratos poseen una fecha de vencimiento mayor a 12 meses, \$22.5 millones (4.6%) de financiamiento a través de líneas corporativas de corto plazo y \$156.9 millones (32.4%) en líneas corporativas de largo plazo. La Deuda Bruta a EBITDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2010 fue de 2.18x mientras que la Deuda Neta a EBITDA para el mismo periodo fue de 1.64x.

Capital Contable

El capital contable se incrementó en 24.6% a \$526.6 millones a diciembre de 2010 con respecto a \$422.5 millones a diciembre de 2009. Dicho incremento se debe fundamentalmente a las utilidades retenidas de ejercicios pasados.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Compañía al 31 de diciembre de 2009/2010, todos a tasa variable (TIIE más sobretasa aplicable):

| Deuda | Interés | Instrumentos Financieros | Saldo al 31 de diciembre de 2010 | Saldo al 31 de diciembre de 2009 |
|------------------------------|----------------|---------------------------------|---|---|
| Bancarios Corto Plazo | Tasa Variable | No | \$327,915,307.00 | \$314,525,041.00 |
| Bancarios Largo Plazo | Tasa Variable | No* | \$156,925,000.00 | \$132,700,000.00 |
| TOTAL | | | \$484,840,307.00 | \$447,225,041.00 |

4.3. Control Interno.

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

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

1. Insumos para la Operación

- Adquisición y administración de reserva territorial
- Autorización de conjuntos habitacionales
- Proyectos
 - 2. Operación
- Ventas
- Obra
- Individualización
- Post-venta
- Contraloría
 - 3. Plan de Negocio y Financiero
- Modelo Financiero Integral para la Planeación de Largo Plazo
- Estado de Resultado (Plan de Utilidad Base por año, producto y plaza)
- Origen y aplicación de recursos (Plan de liquidez por año)
- Flujos de Efectivo
- Plan de Financiamiento
- Estados Financieros e indicadores vs. otras empresas del sector y otras industrias
- 4. Ingresos
 - Proyectos de Inversión Inmobiliario (Lotes habilitados)
 - Proyectos de Inversión por Producto
- 5. Costos y Gastos
 - Costo Directo
 - GAV
 - Costo Integral de Financiamiento
- 6. Calidad
 - Diseño Arquitectónico
 - Procesos Constructivos

- Producto Terminado
- Reglamento de Construcción y Normatividad
- Desarrollo Comunitario

7. Recurso Humano

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

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

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

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

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

5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las NIF. Su preparación requiere que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valorar algunas de las partidas de los Estados Financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Compañía, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias.

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

Inventarios inmobiliarios. Son presentados al costo de adquisición o valor neto de realización, el menor. Se valúan a través de costos promedio incluyendo el costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, contratos, subcontratos y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos todos los costos por terminación de obra y los costos necesarios para la venta. La Compañía clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación es superior a un año.

La Compañía capitaliza los intereses por préstamos provenientes de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios.

La Compañía revisa el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, ante la presencia de algún indicio de deterioro que llegara a indicar que su valor en libros pudiera no ser recuperable, estimando el valor neto de realización, cuya determinación se basa en la evidencia más confiable disponible al momento en que se hace la estimación del importe en que se espera realizarlos. El deterioro se registra si el valor neto de realización es menor que el valor en libros. Los indicios de deterioro que se consideran son, entre otros, baja en los precios de mercado, daño, estimaciones de costos totales de desarrollos inmobiliarios que exceden a los ingresos totales estimados y compromisos de venta en firme.

Pagos anticipados. Establece como una característica básica de los pagos anticipados el que estos no le transfieren aún a la Compañía los riesgos y beneficios inherentes a los bienes y servicios que está por adquirir o recibir; requiere que se reconozca deterioro cuando pierdan su capacidad para generar dichos beneficios y su presentación en el balance general, en el activo circulante o largo plazo.

Beneficios a los empleados por terminación y otras. El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.

Participación de los trabajadores en las utilidades. La PTU se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en el estado de resultados adjunto. La PTU diferida se determina por las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos y se reconoce sólo cuando sea probable la liquidación de un pasivo o generación de un beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que dicho pasivo o beneficio no se realice.

Como se menciona en la notas a los Estados Financieros, la Compañía tiene pérdidas fiscales por recuperar acumuladas por las cuales tiene que evaluar la recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo diferido por impuestos a la utilidad.

Provisiones. Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

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

Estructura de Impuestos Indirectos. En cumplimiento a la Ley del IVA (Artículo 9 - Enajenación exenta de pago del impuesto), según la cual no se pagará impuesto en la enajenación de toda construcción de casa-habitación, los productos terminados y vendidos por la Compañía se encuentran exentos del pago de impuesto al valor agregado. En este sentido, el IVA correspondiente a los materiales y materias primas requeridas en el proceso de construcción forma parte del costo final de la vivienda.

Estimación para cuentas de cobro dudoso. La Compañía tiene la política de registrar una estimación para cuentas de cobro dudoso con base en la aplicación de un porcentaje sobre la antigüedad de las cuentas por cobrar.

Deterioro de activos de larga duración en uso. La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso y sus inventarios inmobiliarios, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El

deterioro se registra considerando el importe del valor en libros que excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de las casas que se construyen, competencia y otros factores económicos y legales.

IV. ADMINISTRACIÓN

1. AUDITORES EXTERNOS

Los auditores independientes encargados de dictaminar los estados financieros de VINTE y sus Subsidiarias son el despacho Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, quienes han fungido como auditores de la Compañía desde el inicio de sus operaciones. Los estados financieros consolidados de la Compañía incluidos en este Reporte Anual correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010, así como los correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009, no contienen salvedad u opinión negativa por parte de los auditores.

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

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

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

La Compañía celebra diversas operaciones con sus Subsidiarias en el curso ordinario de su negocio; todas esas operaciones se celebran en condiciones de mercado. En específico, por las operaciones con personas relacionadas que se mencionan más adelante para los años terminados el 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía considera tanto los precios como los montos de contraprestaciones que hubiera utilizado con o entre partes independientes en operaciones comparables, según lo dispuesto en el artículo 86 fracción XV de la Ley del Impuesto sobre la Renta u otras disposiciones aplicables.

La Compañía efectuó las siguientes operaciones con personas relacionadas al 31 de diciembre de 2011 y 2010:

| Persona Relacionada | Naturaleza de la Operación | 2011 | 2010 |
|------------------------|-------------------------------|-----------------------|--------------|
| | | (cantidades en Pesos) | |
| Promotora | Pago de Intereses | \$8,453,023.00 | \$277,792.00 |

Por su parte, el importe de los saldos por pagar y cobrar a personas relacionadas al 31 de diciembre de 2011 y 2010 son los siguientes:

| Persona Relacionada | Concepto | 2011 | 2010 |
|------------------------|---------------------|-----------------------|----------------|
| | | (cantidades en Pesos) | |
| Promotora | Cuenta por pagar | - | \$5,661,091.00 |

| Persona Relacionada | Concepto | 2011 | 2010 |
|------------------------|---------------------------------------|-----------------------|------|
| | | (cantidades en Pesos) | |
| Promotora | Cuenta por cobrar a largo plazo | \$108,093,763.00 | - |

3. ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS

3.1. Consejo de Administración.

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

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

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

El Consejo de Administración de VINTE actualmente está integrado por ocho consejeros propietarios, los cuales fueron ratificados y nombrados en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la Compañía celebrada el 23 de abril de 2012.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Antonio Blas Zúñiga Hernández. Es miembro del Comité Ejecutivo de Dirección del Consejo de Administración y Director de Producción. Antes de co-fundar e iniciar la operación de la Compañía en 2003, estuvo durante 7 años a cargo de la construcción en URBI de 7,500 viviendas en la zona metropolitana de la Ciudad de México. Adicionalmente, llegó a manejar la Dirección de la Plaza

de Cuautitlán Izcalli de URBI. El ingeniero Zúñiga cuenta con más de 24 años de experiencia en el desarrollo de proyectos de ingeniería.

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

Carlos Alberto Cadena Ortiz de Montellano. Es Licenciado en Administración por el Instituto Tecnológico Autónomo de México con estudios de intercambio en finanzas corporativas y bursátiles por la Universidad de Harvard. Participó como Secretario del Consejo de Administración de Carson and Brasch, S.A. de C.V., donde fungió en los últimos doce años como Director de Administración y Finanzas del Consulting Group, Director de Finanzas del Centro de Cambio y Director de Administración y Finanzas. Carson and Brasch, S.A. de C.V. se fusionó posteriormente con otras instituciones financieras para formar en conjunto CI Banco. El Lic. Cadena es Consejero de Empresas Lock y en los últimos cinco años se ha desempeñado en diversos cargos públicos locales, incluyendo Secretario de Medio Ambiente del Estado de México desde septiembre de 2011 a la fecha del presente reporte anual.

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

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

Ramiro Villarreal Morales. Director Jurídico de Cemex, S.A.B. de C.V. Asimismo ocupa el cargo de Secretario del Consejo de la Compañía desde 1995. Se unió a Cemex en 1987 y se ha desempeñado como Director Jurídico desde entonces. Antes de ingresar a Cemex fungió como asistente de la Dirección General de Grupo Financiero Banpaís desde 1985 a 1987. Es Abogado por la Universidad Autónoma de Nuevo León y posee una Maestría en Finanzas por la Universidad de Wisconsin.

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

3.2. Detalle de Ejecutivos Clave.

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

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

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

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

Gabriel Leal Aguirre. Actualmente es Gerente de la UEN Pachuca y coordina las áreas de Ventas, Administración de la Construcción, Individualización, Contraloría y Post-venta. Logró la apertura de la plaza en apenas 1 año después de la adquisición de la tierra. Se incorporó al grupo en 2006 directamente como gerente de plaza. Trabajó 9 años en URBI hasta llegar a ser Gerente de UEN en Huehuetoca en el Estado de México.

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

Maribel Sánchez Oaxaca. Cuenta con la Maestría en Dirección de Empresas por el IPADE y es Licenciado en Contaduría por la Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. Actualmente maneja Conectha, subsidiaria de VINTE. Cuenta con experiencia en la implementación de estrategias, políticas y

procedimientos para el control interno, la información financiera y la tesorería. Inició su carrera profesional en URBI como Auxiliar Contable, donde laboró 2 años y medio hasta incorporarse a VINTE.

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

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

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

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

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

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

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

3.3. Comités.

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

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

(i) Comité Ejecutivo de Dirección

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

Miembros:

- René Jaime Mungarro
- Antonio Blas Zúñiga Hernández
- José Antonio Soto Montoya
- Sergio Leal Aguirre

(ii) Comité de Auditoría

Entre otras obligaciones y responsabilidades que este Comité desempeñaría están la revisión de las políticas contables adoptadas por la Compañía así como la formulación de recomendaciones al Consejo de Administración con respecto a la modificación de dichas políticas, la asistencia al Consejo de Administración en relación con la planeación e implementación de auditorías internas, así como la preparación de un informe anual de sus actividades para someterlo a la aprobación del Consejo de Administración. Este Comité también sería responsable del nombramiento, retención y vigilancia de cualquier firma de contadores contratada con el objetivo de preparar y emitir el reporte de auditoría o llevar a cabo la auditoría o prueba de los servicios de auditoría y para el establecimiento de

procedimientos para la recepción, retención y tratamiento de quejas recibidas con respecto a la contabilidad, controles internos o asuntos relacionados con auditoría, y el sometimiento anónimo y confidencial de empleados a los mismos. Igualmente, el Comité de Auditoría contará con un experto financiero.

(iii) Comité de Gobierno Corporativo, Compensación y Nominación

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

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

3.4. Compensaciones y Prestaciones a Consejeros y Funcionarios.

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

Adicionalmente, el monto total de las compensaciones pagadas por la Compañía a directivos relevantes, por el año concluido el 31 de diciembre de 2011 fue de \$22,799,345, de los cuales \$16,612,527 corresponden a beneficios directos por sueldos y salarios y \$6,186,818 corresponden a bonos por resultados o actuación (compensación variable en función de los resultados de la Empresa y del área de responsabilidad de cada funcionario).

3.5. Composición Accionaria de la Compañía.

A la fecha de la publicación del presente Reporte Anual, la composición de accionistas de VINTE consiste en:

| Accionistas | | Acciones (sin expresión del valor nominal) | | | | Total | % |
|--------------------------|------------------|--|-------------------------------------|-------------------------------------|------------|-------|---|
| | | Capital Fijo Clase I Serie "A" | Capital Variable Clase II Serie "A" | Capital Variable Clase II Serie "B" | | | |
| Sergio Aguirre | Leal | 15,000 | 12,074,100 | - | 12,089,100 | 31.6% | |
| Carlos Cadena Montellano | Alberto Ortiz de | 12,500 | 10,915,500 | - | 10,928,000 | 28.6% | |
| René Mungarro | Jaime | 12,500 | 6,168,650 | - | 6,181,150 | 16.2% | |

| | | | | | |
|--------------------------------------|---------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------|
| IFC | - | - | 4,049,105 | 4,049,105 | 10.6% |
| Antonio Blas Zúñiga Hernández | 10,000 | 2,892,750 | - | 2,902,750 | 7.6% |
| José Antonio Soto Montoya | - | 2,049,000 | - | 2,049,000 | 5.4% |
| Total | 50,000 | 34,100,000 | 4,049,105 | 38,199,105 | 100% |

3.6. Estructura Organizacional.

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

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

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

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

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

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

Principales Actividades por Área

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

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

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

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

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

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

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

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

ERP. Responsable asimismo del establecimiento, administración y crecimiento del ERP de la Compañía, que hoy en día permite controlar a las diferentes áreas funcionales así como registrar, consultar y reportar información de operación al instante.

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

Insumos para la Operación (IPO) TH. Responsable del habilitamiento de reserva territorial en todas las plazas, el desarrollo técnico ante los Municipios, los Estados y la Federación para la obtención de los dictámenes, las

factibilidades para obtener la autorización de los conjuntos, la adquisición de derechos de Agua Potable ante la CNA así como las factibilidades y convenios de Energía Eléctrica.

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

4. ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS

4.1. Constitución.

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

4.2. Objeto Social.

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

4.3. Capital.

Al 31 de diciembre de 2011 el capital mínimo fijo sin derecho a retiro de la Compañía ascendía a \$50,000.00, representado por 50,000 acciones ordinarias Clase I, Serie "A", sin expresión de valor nominal, mientras que el capital variable ascendía a \$38,149,105.00, representado por 34,100,000 acciones ordinarias Clase II, Serie "A", y por 4,049,105 acciones ordinarias Clase II, Serie "B".

4.4. Acciones.

Transmisión de acciones; Derechos, limitaciones y restricciones - La reforma a los estatutos de la sociedad realizada en 2008, prevé condiciones y limitaciones para la transmisión de acciones y en caso de que contravenga alguna de ellas, será nula. Las principales limitaciones dependiendo de la serie de acciones, son:

- Derechos de preferencia
- Derechos de venta conjunta
- Derechos de opción de venta y de venta forzosa
- Derechos de Participación en oferta pública.

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

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

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

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

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

Derechos de opción de venta y de venta forzosa. Los accionistas de la Serie "B" tendrán derecho de ejercer una opción de venta de sus acciones a la Compañía en caso de que sus acciones no lleguen a cotizar en un mercado relevante. En caso de que las acciones no llegaran a cotizar en un mercado relevante y que los accionistas de la Serie "B" decidieran ejercer su opción de venta, y éstas no fueran adquiridas por la Compañía, derivado por resoluciones de los accionistas o por decisión del Consejo de Administración, los accionistas Serie "B" tendrían derecho ("Derecho de Venta Forzosa") a enajenar todo o parte de sus acciones a un tercero, y requerir a los accionistas "Serie A" que enajenen todo o parte de sus acciones a ese tercero conforme a los términos de los estatutos sociales de la Compañía.

Derechos de Participación en oferta pública. En caso de que la Compañía decidiera emitir acciones en un mercado relevante, los accionistas de la Serie "A" y los accionistas de la Serie "B" gozarán de derechos para determinar su participación en dicha oferta pública conforme a los términos de los estatutos sociales de la Compañía.

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

4.5. Asamblea de Accionistas.

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

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

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

4.6. Convocatoria de Asambleas de Accionistas; Quórum.

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

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

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

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

Cualquier asamblea de accionistas de la Compañía podrá celebrarse sin necesidad de previa convocatoria si los accionistas que poseen o representan la totalidad de las acciones con derecho a voto en dicha asamblea se encuentran presentes o representados en el momento de la votación o cuando

ésta continúe de una anterior en los casos previstos en el artículo 199 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

Quórum.

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

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

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

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

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

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

4. Cualquier reducción de capital social de la Compañía;
5. La aprobación de o modificación a la política de distribución de dividendos de la Compañía; y
6. El nombramiento y remoción de consejeros independientes de la Compañía;

4.7. Consejo de Administración.

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

4.8. Otros Convenios.

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

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


5. OTRAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

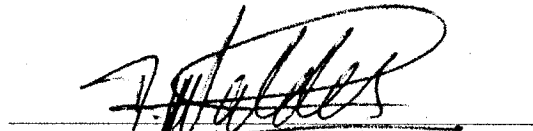
VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. es una emisora constituida en México, por lo que la presente sección no es aplicable.


V. PERSONAS RESPONSABLES

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

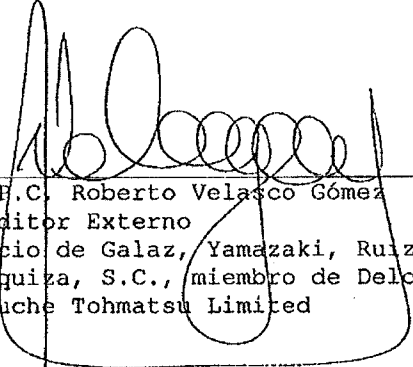
VINTE VIVIENDAS INTEGRALES, S.A.P.I. DE C.V.


Por: Sergio Leal Aguirre
Cargo: Director General

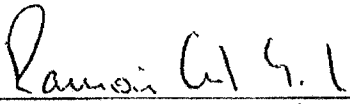

Por: Domingo Valdés Díaz
Cargo: Director de Finanzas


Por: Dalia Alondra Rodríguez Álvarez
Cargo: Director Jurídico

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados de Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y por lo años que terminaron en esas fechas que contiene el presente Reporte Anual, fueron dictaminados de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas en México. Asimismo, manifestamos que, dentro del alcance del trabajo realizado para dictaminar los estados financieros antes mencionados, no tenemos conocimiento de información financiera relevante que haya sido omitida o falseada en este Reporte Anual o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.



C.P.C. Roberto Velasco Gómez
Auditor Externo
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz
Urquiza, S.C., miembro de Deloitte
Touche Tohmatsu Limited



C.P.C. Ramón Arturo García Chávez
Apoderado legal
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz
Urquiza, S.C., miembro de Deloitte
Touche Tohmatsu Limited

VI. ANEXOS

1. Estados Financieros Consolidados Auditados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010, y dictamen de los auditores independientes del 30 de marzo de 2011.

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

Estados financieros consolidados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010, y Dictamen de los auditores independientes del 30 de marzo de 2012

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

Hemos examinado los balances generales consolidados de Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias (la "Compañía") al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable y de flujos de efectivo, que les son relativos, por los años que terminaron en esas fechas. Dichos estados financieros son responsabilidad de la administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los mismos con base en nuestras auditorías.

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

Como se menciona en las Notas 3 a partir del 1 de enero de 2011, la Compañía adoptó las siguientes nuevas disposiciones: Norma de Información Financiera (NIF) B-5, *Información financiera por segmentos*; NIF C-4, *Inventarios* y NIF C-5, *Pagos anticipados*.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2011 y 2010, y los resultados de sus operaciones, las variaciones en el capital contable y los flujos de efectivo, por los años que terminaron en esas fechas, de conformidad con las normas de información financiera mexicanas.

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

C. P. C. Roberto Velasco Gómez

30 de marzo de 2012

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

Balances generales consolidados

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010

(En pesos)

| Activo | 2011 | 2010 |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Activo circulante: | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | \$ 108,927,704 | \$ 120,234,351 |
| Cuentas por cobrar | 167,303,678 | 98,150,627 |
| Inventarios inmobiliarios | 1,034,394,064 | 893,774,982 |
| Pagos anticipados y otros activos circulantes | <u>64,211,440</u> | <u>62,274,005</u> |
| Activo circulante | 1,374,836,886 | 1,174,433,965 |
| | | |
| Cuentas por cobrar a largo plazo por venta de lotes comerciales | 1,378,182 | 7,338,771 |
| Inventarios inmobiliarios | 289,755,423 | 127,860,489 |
| Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo - Neto | 32,979,840 | 25,463,718 |
| Otros activos | <u>36,171,704</u> | <u>27,930,490</u> |
| | | |
| Total | <u>\$ 1,735,122,035</u> | <u>\$ 1,363,027,433</u> |
| | | |
| Pasivo y capital contable | | |
| Pasivo circulante: | | |
| Préstamos de instituciones financieras | \$ 90,761,730 | \$ 327,915,307 |
| Porción circulante de la deuda a largo plazo | 53,139,880 | - |
| Proveedores de terrenos | 64,326,401 | 62,453,212 |
| Cuentas por pagar a proveedores | 102,713,264 | 66,344,072 |
| Acreedores diversos, subcontratistas y otros | 58,464,232 | 44,595,506 |
| Anticipo de clientes | 25,076,442 | 28,746,121 |
| Obligaciones por venta de contratos de derechos de cobro futuros | 17,895,819 | - |
| Impuestos y gastos acumulados | 12,201,662 | 11,832,743 |
| Impuesto sobre la renta | 7,592,881 | 4,983,988 |
| Participación de utilidades por pagar | <u>2,333,623</u> | <u>1,493,129</u> |
| Pasivo circulante | 434,505,934 | 548,364,078 |
| | | |
| Deuda a largo plazo | 484,701,791 | 156,925,000 |
| Impuestos a la utilidad diferidos | 157,137,744 | 128,134,938 |
| Beneficios a los empleados | <u>3,783,375</u> | <u>3,003,990</u> |
| Pasivo largo plazo | 645,622,910 | 288,063,928 |
| | | |
| Pasivo total | <u>1,080,128,844</u> | <u>836,428,006</u> |
| | | |
| Contingencias y compromisos (Notas 20 y 21) | | |
| | | |
| Capital contable: | | |
| Capital social | 145,550,240 | 145,550,240 |
| Utilidades retenidas | <u>509,442,951</u> | <u>381,049,187</u> |
| Total capital contable | 654,993,191 | 526,599,427 |
| | | |
| Total | <u>\$ 1,735,122,035</u> | <u>\$ 1,363,027,433</u> |

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados de resultados consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010

(En pesos)

| | 2011 | 2010 |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Ingresos por ventas inmobiliarias y otros | \$ 1,330,768,382 | \$ 1,107,145,536 |
| Costo por ventas inmobiliarias | <u>(958,361,687)</u> | <u>(807,865,338)</u> |
| Utilidad bruta | 372,406,695 | 299,280,198 |
| Gastos de operación | <u>(156,758,033)</u> | <u>(133,081,160)</u> |
| Utilidad de operación | <u>215,648,662</u> | <u>166,199,038</u> |
| Otros gastos, Neto | <u>(6,424,738)</u> | <u>(4,143,493)</u> |
| Resultado integral de financiamiento: | | |
| Gasto por intereses | (42,002,610) | (19,461,001) |
| Ingresos por intereses | 4,764,731 | 3,038,996 |
| Ganancia (pérdida) por fluctuación cambiaria - Neto | <u>203,406</u> | <u>(54,982)</u> |
| | <u>(37,034,473)</u> | <u>(16,476,987)</u> |
| Utilidad antes de impuesto sobre la utilidad | 172,189,451 | 145,578,558 |
| Impuesto a la utilidad | <u>(36,595,687)</u> | <u>(35,479,969)</u> |
| Utilidad neta | <u>\$ 135,593,764</u> | <u>\$ 110,098,589</u> |

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados de variaciones en el capital contable consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010
(En pesos)

| | Capital social | Utilidades retenidas | Total |
|-----------------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Saldos al 1 de enero de 2010 | \$ 145,550,240 | \$ 276,950,598 | \$ 422,500,838 |
| Dividendos pagados | - | (6,000,000) | (6,000,000) |
| Utilidad neta | <u>-</u> | <u>110,098,589</u> | <u>110,098,589</u> |
| Saldos al 31 de diciembre de 2010 | 145,550,240 | 381,049,187 | 526,599,427 |
| Dividendos pagados | - | (7,200,000) | (7,200,000) |
| Utilidad neta | <u>-</u> | <u>135,593,764</u> | <u>135,593,764</u> |
| Saldos al 31 de diciembre de 2011 | <u>\$ 145,550,240</u> | <u>\$ 509,442,951</u> | <u>\$ 654,993,191</u> |

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Estados de flujos de efectivo consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010

(En pesos)

| | 2011 | 2010 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Actividades de operación | | |
| Utilidad antes de impuestos a la utilidad | \$ 172,189,451 | \$ 145,578,558 |
| Partidas relacionadas con actividades de inversión: | | |
| Depreciación | 10,492,027 | 6,869,912 |
| Amortización | 18,125,534 | 4,105,377 |
| Bajas de activos fijos | 1,493,573 | 1,545,725 |
| Intereses a cargo | <u>85,444,691</u> | <u>69,238,213</u> |
| Suma | 287,745,276 | 227,337,785 |
| Incremento en cuentas por cobrar | (63,192,462) | 18,821,646 |
| Incremento en inventarios inmobiliarios | (347,664,531) | (115,403,765) |
| Incremento en proveedores | 36,369,192 | 18,466,320 |
| Otros activos circulantes | (19,986,528) | (62,475,124) |
| Impuestos y gastos acumulados | (2,214,036) | (5,471,916) |
| Participación del personal en las utilidades pagadas | (1,560,539) | (898,358) |
| Impuesto sobre la renta pagado | (8,317,654) | (1,503,947) |
| Acreedores diversos, subcontratistas y otros | 17,615,104 | (9,218,340) |
| Anticipos de clientes | (3,669,679) | 1,908,189 |
| Beneficios a los empleados | <u>779,385</u> | <u>1,314,238</u> |
| Flujos netos de efectivo de actividades de operación | <u>(104,096,472)</u> | <u>72,876,728</u> |
| Actividades de inversión: | | |
| Adquisición de maquinaria y equipo | <u>(19,501,722)</u> | <u>(13,158,625)</u> |
| Flujos netos de efectivo de actividades de inversión | <u>(19,501,722)</u> | <u>(13,158,625)</u> |
| Efectivo (a obtener) excedente para aplicar en actividades de financiamiento | <u>(123,598,194)</u> | <u>59,718,103</u> |
| Actividades de financiamiento: | | |
| Préstamos obtenidos | 956,701,095 | 785,152,796 |
| Emisión de certificados bursátiles | 200,000,000 | - |
| Pago de préstamos | (1,012,938,002) | (747,537,528) |
| Obligaciones por venta de contratos de derechos de cobro futuro | 17,895,819 | - |
| Dividendos pagados | (7,200,000) | (6,000,000) |
| Intereses pagados | <u>(42,167,365)</u> | <u>(57,858,351)</u> |
| Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento | <u>112,291,547</u> | <u>(26,243,083)</u> |
| (Disminución) incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo | (11,306,647) | 33,475,020 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del año | <u>120,234,351</u> | <u>86,759,331</u> |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año | <u>\$ 108,927,704</u> | <u>\$ 120,234,351</u> |

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

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

Notas a los estados financieros consolidados

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010

(En pesos)

1. Actividades

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I de C.V. ("Vinte") es una compañía controladora y junto con sus subsidiarias (colectivamente, "la Compañía"), tiene como principal actividad la promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, interés medio y residencial, la prestación de contratos de servicios técnicos, consultivos y de asesoría y la elaboración de proyectos arquitectónicos, estructurales y de instalación y en general todo lo relacionado con la industria de la construcción. La Compañía tiene sus oficinas corporativas en Paseo de la Reforma 350 Piso 11 Colonia Juárez, C.P. 06600. México, D. F. y opera en los estados de México, Hidalgo, Querétaro y Quintana Roo. Adicionalmente por sus servicios de post-venta para generar plusvalía en las propiedades, la Compañía desarrolla viviendas sustentables, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales, con acceso a Internet y a servicios de valor agregado, aspectos que definen el concepto G7habitat.

2. Bases de presentación

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

| | Participación | | Tipo de negocio |
|--|---------------|-------|--|
| | 2011 | 2010 | |
| | % | % | |
| Conectividad para el Hábitat, S.A. de C. V. | 99.99 | 99.99 | Consultoría y servicios de Internet |
| Edificaciones e Ingenierías del Centro, S.A. de C.V. | 99.99 | 99.99 | Servicios de personal y construcción |
| Promotora de Viviendas Integrales, S.A. de C.V. | 99.99 | 99.99 | Construcción y venta de vivienda |
| Urbanizaciones Inmobiliarias del Centro, S.A. de C.V. | 99.99 | 99.99 | Consultoría y asesoría en construcción |
| Vinte Administración, Diseño y Consultoría, S.A. de C.V. | 99.99 | 99.99 | Servicios de personal y asesoría |

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

- b. **Clasificación de costos y gastos** - Se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Compañía.
- c. **Utilidad de operación** - Se obtiene de disminuir a las ventas netas el costo de ventas y los gastos generales. Aun cuando la NIF B-3, *Estado de Resultados*, no lo requiere, se incluye este renglón en los estados de resultados consolidados que se presentan ya que contribuye a un mejor entendimiento del desempeño económico y financiero de la Compañía.

3. Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIF). Su preparación requiere que la administración de la Compañía efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valorar algunas de las partidas de los estados financieros y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. Sin embargo, los resultados reales pueden diferir de dichas estimaciones. La administración de la Compañía, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Compañía son las siguientes:

a. *Cambios contables:*

A partir del 1 de enero de 2011, la Compañía adoptó las siguientes nuevas NIF e Interpretaciones a las Normas de Información Financiera (INIF):

El 1 de enero de 2011 la Compañía adoptó la NIF C-4 *Inventarios* y NIF C-5 *Pagos Anticipados*. Los efectos de dicha adopción se reconocieron con base en el método retrospectivo establecido en la Norma de Información Financiera B-1, *Cambios Contables y Corrección de Errores* (NIF B-1), como si dichos cambios hubieran ocurrido desde el inicio del periodo más antiguo.

NIF C-4, *Inventarios*.- Elimina el costeo directo como un sistema de valuación y el método de valuación de últimas entradas primeras salidas; establece que la modificación relativa al costo de adquisición de inventarios sobre la base del costo o valor de mercado, el que sea menor, sólo debe hacerse sobre la base del valor neto de realización. Requiere ampliar algunas revelaciones principalmente sobre consumos de inventarios y pérdidas por deterioro. Esta NIF no tuvo efectos de adopción.

NIF C-5, *Pagos anticipados*.- Establece como una característica básica de los pagos anticipados el que estos no le transfieren aún a la Compañía los riesgos y beneficios inherentes a los bienes y servicios que está por adquirir o recibir; requiere que se reconozca deterioro cuando pierdan su capacidad para generar dichos beneficios y su presentación en el balance general, en el activo circulante o largo plazo. El efecto del cambio representó una disminución de los inventarios inmobiliarios y un incremento en los otros activos circulantes, por \$46,020,595 al 31 de diciembre de 2010.

NIF B-5, *Información financiera por segmentos*.- Establece el enfoque gerencial para revelar la información financiera por segmentos a diferencia del Boletín B-5 que, aunque contemplaba un enfoque gerencial, requería que la información a revelar se clasificara por segmentos económicos, áreas geográficas o por grupos homogéneos de clientes; no requiere que las áreas del negocio estén sujetas a riesgos distintos entre sí para separarlas; permite catalogar como segmento a las áreas en etapa preoperativa; requiere revelar por separado los ingresos por intereses, gastos por intereses y pasivos; y revelar información de la entidad en su conjunto sobre productos, servicios, áreas geográficas y principales clientes y proveedores.

Mejoras a las NIF 2011, fueron también adoptados el 1 de enero de 2011, las cuales no tuvieron efectos significativos en los estados financieros consolidados:

NIF B-1, *Cambios contables y correcciones de errores*.- Requiere que en el caso de aplicar un cambio contable o corregir un error, se presente un balance general al inicio del periodo más antiguo por el que se presente información financiera comparativa con la del periodo actual ajustado con la aplicación retrospectiva.

Boletín C-3, *Cuentas por cobrar*.- Se incluyen normas para el reconocimiento de ingresos por intereses de las cuentas por cobrar y aclara que no es permitido reconocer ingresos por intereses devengados derivados de cuentas por cobrar consideradas como de difícil recuperación.

Boletín D-5, Arrendamientos.- Establece que la tasa de descuento que debe utilizar el arrendatario para determinar el valor presente debe ser la tasa de interés implícita en el contrato de arrendamiento siempre que sea práctico determinarla de lo contrario, debe utilizarse la tasa de interés incremental; que tanto el arrendador como el arrendatario revelen información más completa sobre sus operaciones de arrendamiento; se requiere que el resultado en la venta y arrendamiento capitalizable en vía de regreso, se difiera y amortice en el plazo del contrato y que la utilidad o pérdida en la venta y arrendamiento operativo en vía de regreso se reconozca en resultados en el momento de la venta, cuando la operación se establezca a valor razonable.

- b. **Reconocimiento de los efectos de la inflación** - La inflación acumulada de los tres ejercicios anuales anteriores al 31 de diciembre de 2011 y 2010, es 12.26% y 15.19%, respectivamente; por lo tanto, el entorno económico califica como no inflacionario en ambos ejercicios. Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010 fueron 3.82% y 4.40% respectivamente.

A partir del 1 de enero de 2008, la Compañía suspendió el reconocimiento de los efectos de la inflación en los estados financieros; sin embargo, los activos y pasivos no monetarios y el capital contable incluyen los efectos de reexpresión reconocidos hasta el 31 de diciembre de 2007.

- c. **Efectivo y equivalentes de efectivo** - Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo y sujetos a riesgos poco significativos de cambios en valor. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen en el Resultado Integral de Financiamiento (RIF) del periodo. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por fondos de inversión.
- d. **Estimación para cuentas de cobro dudoso** - La Compañía tiene la política de registrar una estimación para cuentas de cobro dudoso con base en la aplicación de un porcentaje sobre la antigüedad de las cuentas por cobrar.
- e. **Inventarios inmobiliarios y costo de ventas** - Son presentados al costo de adquisición o valor neto de realización, el menor. Se valúan a través de costos promedio incluyendo el costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, contratos, subcontratos y gastos directos e indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Compañía. El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos todos los costos por terminación de obra y los costos necesarios para la venta. La Compañía clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación es superior a un año.

La Compañía capitaliza los intereses por préstamos provenientes de créditos puente hipotecario y otros financiamientos relacionados con el proceso de construcción en los inventarios.

La Compañía revisa el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, ante la presencia de algún indicio de deterioro que llegara a indicar que su valor en libros pudiera no ser recuperable, estimando el valor neto de realización, cuya determinación se basa en la evidencia más confiable disponible al momento en que se hace la estimación del importe en que se espera realizarlos. El deterioro se registra si el valor neto de realización es menor que el valor en libros. Los indicios de deterioro que se consideran son, entre otros, baja en los precios de mercado, daño, estimaciones de costos totales de desarrollos inmobiliarios que exceden a los ingresos totales estimados y compromisos de venta en firme.

- f. **Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo** - Se registran al costo de adquisición. La depreciación, se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos, como se muestra a continuación:

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

- g. **Equipos de prueba** - Se registran al costo de adquisición y serán mandados al costo como parte de las viviendas donde han sido instalados.
- h. **Deterioro de activos de larga duración en uso** - La Compañía revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso y sus inventarios inmobiliarios, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor presente de los flujos netos de efectivo futuros o el precio neto de venta en el caso de su eventual disposición. El deterioro se registra considerando el importe del valor en libros que excede al mayor de los valores antes mencionados. Los indicios de deterioro que se consideran para estos efectos, son entre otros, las pérdidas de operación o flujos de efectivo negativos en el periodo si es que están combinados con un historial o proyección de pérdidas, depreciaciones y amortizaciones cargadas a resultados que en términos porcentuales, en relación con los ingresos, sean substancialmente superiores a las de ejercicios anteriores, efectos de obsolescencia, reducción en la demanda de las casas que se construyen, competencia y otros factores económicos y legales.
- i. **Arrendamientos operativos** - Se cargan a resultados utilizando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento, salvo que resulte más representativa otra base sistemática de distribución de los beneficios del arrendamiento para el usuario. Las cuotas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los periodos en los que sean incurridos.
- j. **Instrumentos financieros** - La Compañía obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés y de tipo de cambio, contrata instrumentos financieros derivados. La negociación con instrumentos derivados se realiza sólo con instituciones de reconocida solvencia. La política de la Compañía es no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

La Compañía reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el balance general a valor razonable, independientemente del propósito de su tenencia. El valor razonable se determina con base en precios de mercados reconocidos y cuando no cotizan en un mercado, se determina con base en técnicas de valuación aceptadas en el ámbito financiero.

Cuando los derivados son contratados con la finalidad de cubrir riesgos y cumplen con todos los requisitos de cobertura, se documenta su designación al inicio de la operación de cobertura, describiendo el objetivo, características, reconocimiento contable y como se llevará a cabo la medición de la efectividad, aplicables a esa operación.

Contabilidad de cobertura -

En el caso de los derivados designados como de cobertura, se reconocen los cambios en valuación de acuerdo al tipo de cobertura de que se trate:

- (1) **De valor razonable** - las fluctuaciones tanto del derivado como de la partida cubierta se valúan a valor razonable y se reconocen en resultados.

- (2) **De flujo de efectivo** - la porción efectiva se reconoce temporalmente en la utilidad integral y se recicla a resultados cuando la partida cubierta los afecta; la porción inefectiva se reconoce de inmediato en resultados;

La Compañía suspende la contabilidad de coberturas cuando el derivado ha vencido, ha sido vendido, es cancelado o ejercido, cuando el derivado no alcanza una alta efectividad para compensar los cambios en el valor razonable o flujos de efectivo de la partida cubierta, o cuando la entidad decide cancelar la designación de cobertura.

Ciertos instrumentos financieros derivados, aunque son contratados con fines de cobertura desde una perspectiva económica, por no cumplir con todos los requisitos que exige la normatividad, para efectos contables, se han designado como de negociación. La fluctuación en el valor razonable de esos derivados se reconoce en el resultado integral de financiamiento.

- k. **Gastos de emisión de deuda** - Los gastos relacionados con la emisión de deuda se registran al costo y se amortizan como gastos financieros durante la vida de la deuda de acuerdo con el saldo insoluto, o con base en el método de línea recta cuando su importe total se liquida al vencimiento.
- l. **Provisiones** - Se reconocen cuando se tiene una obligación presente como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.
- m. **Obligaciones por venta de contratos de derechos de crédito futuros** - Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía tiene un programas de venta de contratos con instituciones financieras (programa de factorización), dichos contratos corresponden a la compra-venta de viviendas (inventarios inmobiliarios). Por medio de este programa, se transfiere de manera efectiva el control sobre los riesgos y beneficios asociados con las cuentas por cobrar que se obtendrán de estos contratos y el pasivo representa la obligación de la Compañía por la factorización de contratos de compra venta celebrados con los clientes; esta obligación será cubierta una vez que se lleve a cabo la escrituración y cobranza de las viviendas relacionadas con dichos contratos.
- n. **Beneficios a los empleados por terminación y otras** - El pasivo por primas de antigüedad e indemnizaciones por terminación de la relación laboral se registra conforme se devenga, el cual se calcula por actuarios independientes con base en el método de crédito unitario proyectado utilizando tasas de interés nominales.
- o. **Participación de los trabajadores en las utilidades (PTU)** - La PTU se registra en los resultados del año en que se causa y se presenta en el rubro de otros ingresos y gastos en el estado de resultados adjunto. La PTU diferida se determina por las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos y se reconoce sólo cuando sea probable la liquidación de un pasivo o generación de un beneficio, y no exista algún indicio de que vaya a cambiar esa situación, de tal manera que dicho pasivo o beneficio no se realice.
- p. **Impuestos a la utilidad** - El impuesto sobre la renta (ISR) y el Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan. Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Compañía causará ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagará. El diferido se reconoce aplicando la tasa correspondiente a las diferencias temporales que resultan de la comparación de los valores contables y fiscales de los activos y pasivos, y en su caso, se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El impuesto diferido activo se registra sólo cuando existe alta probabilidad de que pueda recuperarse.
- q. **Transacciones en moneda extranjera** - Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados.

- r. **Reconocimiento de ingresos y costos, anticipos de clientes** - Los ingresos se reconocen cuando la Compañía transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles, lo cual normalmente ocurre al momento de la escrituración o entrega de los mismos. Por otra parte, en el pasivo circulante se muestra el saldo de anticipos de clientes que representa los recursos recibidos en efectivo de los clientes, antes de la escrituración de los bienes inmuebles, por concepto de enganche, gastos y pagos recibidos durante la etapa de preventa.

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

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

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

| | 2011 | 2010 |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Efectivo y depósitos bancarios | \$ 26,919,912 | \$ 27,869,489 |
| Fondos disponibles a la vista | <u>82,007,792</u> | <u>92,364,862</u> |
| | <u>\$ 108,927,704</u> | <u>\$ 120,234,351</u> |

5. Cuentas por cobrar

| | 2011 | 2010 |
|---|-----------------------|----------------------|
| Cuentas por cobrar por ventas de viviendas | \$ <u>154,486,490</u> | \$ <u>83,998,939</u> |
| Venta de terreno a Inmobiliaria Figo, S.A. de C.V., con un cobro de \$1,561,594 en marzo, \$343,599 en abril de y un cobro final de \$294,807 en mayo de 2011. | - | 2,200,000 |
| Venta de terreno a Inmobiliaria Figo, S.A. de C.V., con un cobro mensual de \$48,792 en mayo de 2011 y a partir de junio de 2011 a marzo de 2013 cobros mensuales de \$343,599. | 5,153,985 | 7,607,970 |
| Venta de terreno a HA & SO Construcciones, S.A. de C.V., con un cobro mensual de \$85,444 en enero de 2011 y a partir de mayo de 2011 a abril de 2013 cobros mensuales de \$35,602. | 569,624 | 939,892 |
| Venta de terreno a Leticia Gabriela García Thomas, con cobros mensuales de \$132,544 a partir de enero de 2011 a junio de 2012. | 795,264 | 2,385,776 |
| Venta de terreno a Iwid, S.A. de C.V., con cobros mensuales de \$87,474 a partir de enero 2011 a enero 2012. | 87,474 | 1,049,688 |
| Venta de terreno a HA & SO Construcciones, S.A. de C.V., con un cobro de \$102,486 de febrero a abril de y cobros mensuales a partir de mayo de 2011 a abril de 2013 de \$51,243. | <u>819,889</u> | <u>1,537,290</u> |
| | <u>7,426,236</u> | <u>15,720,616</u> |

| | 2011 | 2010 |
|---|-----------------------|----------------------|
| Menos - Porción circulante | <u>(6,048,054)</u> | <u>(8,381,845)</u> |
| Cuentas por cobrar a largo plazo por viviendas y lotes comerciales (Vencimiento en 2013). | <u>1,378,182</u> | <u>7,338,771</u> |
| Cuentas por cobrar a corto plazo por viviendas y lotes comerciales. | 160,534,544 | 92,380,784 |
| Otros | <u>6,769,134</u> | <u>5,769,843</u> |
| | <u>\$ 167,303,678</u> | <u>\$ 98,150,627</u> |

6. Inventarios inmobiliarios

| | 2011 | 2010 |
|--|-------------------------|-----------------------|
| Terrenos en desarrollo habilitados | \$ 1,005,597,251 | \$ 799,185,788 |
| Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios | 221,818,102 | 156,061,839 |
| Inventario de vivienda terminada | 43,281,032 | 39,432,260 |
| Costos indirectos de obra | 28,341,465 | 7,753,405 |
| Materiales para construcción | <u>25,111,637</u> | <u>19,202,179</u> |
| | 1,324,149,487 | 1,021,635,471 |
| Menos: Inventarios inmobiliarios a largo plazo (incluye terrenos en breña, urbanización e infraestructura) | <u>(289,755,423)</u> | <u>(127,860,489)</u> |
| | <u>\$ 1,034,394,064</u> | <u>\$ 893,774,982</u> |

Algunos de estos inventarios inmobiliarios han sido otorgados en garantía de los préstamos de instituciones financieras y de la deuda a largo plazo que se mencionan en las Notas 11 y 13

7. Resultado integral de financiamiento

| | 2011 | 2010 |
|---|------------------------|------------------------|
| Gastos financieros totales | <u>\$ (85,444,691)</u> | <u>\$ (69,238,213)</u> |
| RIF Capitalizado atribuible a inventarios inmobiliarios asignables al costo de ventas | <u>43,442,081</u> | <u>49,777,212</u> |
| Gastos financieros reconocidos en resultados | <u>(42,002,610)</u> | <u>(19,461,001)</u> |
| Ingresos por intereses | 4,764,731 | 3,038,996 |
| Ganancia (pérdida) por fluctuación cambiaria - Neto | <u>203,406</u> | <u>(54,982)</u> |
| RIF | <u>\$ (37,034,473)</u> | <u>\$ (16,476,987)</u> |

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el monto invertido en el desarrollo de inventarios inmobiliarios asciende a \$1,292,567,388 y \$1,000,620,588, respectivamente. La tasa promedio ponderada de capitalización anualizada asciende a 7.83% y 8.97%, respectivamente.

8. Pagos anticipados y otros activos circulantes

| | 2011 | 2010 |
|--|----------------------|----------------------|
| Anticipo a proveedores de terrenos | \$ 39,345,613 | \$ 22,436,111 |
| Anticipo a proveedores y subcontratistas | 6,335,840 | 25,107,682 |
| Seguros pagados por anticipado | <u>2,545,388</u> | <u>2,027,099</u> |
| | 48,226,841 | 49,570,892 |
| Impuestos por recuperar | 10,547,799 | 7,742,336 |
| Deudores diversos | 3,991,215 | 4,077,857 |
| Funcionarios y empleados | <u>1,445,585</u> | <u>882,920</u> |
| | <u>\$ 64,211,440</u> | <u>\$ 62,274,005</u> |

9. Inmuebles, casetas, mobiliario y equipo

| | 2011 | 2010 |
|--|----------------------|----------------------|
| Terreno | \$ 1,241,408 | \$ 1,241,408 |
| Edificios | 2,587,202 | 2,484,146 |
| Equipo de cómputo y comunicación | 19,031,029 | 14,326,498 |
| Mobiliario y equipo | 6,592,447 | 2,775,680 |
| Maquinaria y equipo | 8,574,736 | 5,027,739 |
| Equipo de investigación | 2,781,363 | 2,279,988 |
| Equipo de transporte y casetas móviles | <u>12,699,820</u> | <u>8,716,229</u> |
| | 53,508,005 | 36,851,688 |
| Depreciación acumulada | <u>(20,528,165)</u> | <u>(11,387,970)</u> |
| | <u>\$ 32,979,840</u> | <u>\$ 25,463,718</u> |

La conciliación entre los valores en libros al inicio y al final del ejercicio 2011 y 2010, es como sigue:

| | Saldo al 31 de diciembre de 2010 | Adiciones | Bajas | Saldo al 31 de diciembre de 2011 |
|---|--|---------------------|-----------------------|--|
| Inversión: | | | | |
| Terrenos | \$ 1,241,408 | \$ - | \$ - | \$ 1,241,408 |
| Edificios | 2,484,146 | 103,056 | - | 2,587,202 |
| Equipo de cómputo y comunicación | 14,326,498 | 5,291,897 | (587,366) | 19,031,029 |
| Mobiliario y equipo | 2,775,680 | 4,000,860 | (184,093) | 6,592,447 |
| Maquinaria y equipo | 5,027,739 | 3,963,348 | (416,351) | 8,574,736 |
| Equipo de investigación | 2,279,988 | 501,375 | - | 2,781,363 |
| Equipo de transporte y casetas móviles | <u>8,716,229</u> | <u>5,641,186</u> | <u>(1,657,595)</u> | <u>12,699,820</u> |
| Total inversión | <u>36,851,688</u> | <u>19,501,722</u> | <u>(2,845,405)</u> | <u>53,508,005</u> |
| Depreciación: | | | | |
| Edificios | 124,207 | 125,854 | - | 250,061 |
| Equipo de cómputo y comunicación | 4,850,605 | 3,999,162 | (451,024) | 8,398,743 |
| Mobiliario y equipo | 946,981 | 992,780 | (20,953) | 1,918,808 |
| Maquinaria y equipo | 1,668,280 | 1,708,897 | (416,351) | 2,960,826 |
| Equipo de investigación | 807,746 | 907,514 | - | 1,715,260 |
| Equipo de transporte y casetas | <u>2,990,151</u> | <u>2,757,820</u> | <u>(463,504)</u> | <u>5,284,467</u> |
| Total depreciación acumulada | <u>11,387,970</u> | <u>10,492,027</u> | <u>(1,351,832)</u> | <u>20,528,165</u> |
| Inversión neta | <u>\$25,463,718</u> | <u>\$ 9,009,695</u> | <u>\$ (1,493,573)</u> | <u>\$ 32,979,840</u> |

10. Otros activos

| | 2011 | 2010 |
|---------------------------------|----------------------|----------------------|
| Subastas y registro de paquetes | \$ 32,590,318 | \$ 19,259,601 |
| Gastos de colocación de deuda | 13,026,660 | 8,566,904 |
| Software | 7,612,946 | 4,522,768 |
| Gastos de instalación | 1,334,904 | 868,594 |
| | <u>54,564,828</u> | <u>33,217,867</u> |
| Amortización | (20,522,828) | (7,532,247) |
| | 34,042,000 | 25,685,620 |
| Equipos de prueba | 1,057,558 | 1,183,375 |
| Depósitos en garantía | 1,029,660 | 1,017,772 |
| Fianzas | 42,486 | 43,723 |
| | <u>\$ 36,171,704</u> | <u>\$ 27,930,490</u> |

| | Saldo al 31 de diciembre de 2010 | Adiciones directas | Bajas | Saldo al 31 de diciembre de 2011 |
|----------------------------------|----------------------------------|----------------------|------------------------|----------------------------------|
| Inversión | | | | |
| Subastas y registros de paquetes | \$ 19,259,601 | \$ 27,813,092 | \$ (14,482,375) | \$ 32,590,318 |
| Gastos de colocación de deuda | 8,566,904 | 6,366,495 | (1,906,739) | 13,026,660 |
| Software | 4,522,768 | 3,168,404 | (78,226) | 7,612,946 |
| Gastos de instalación | 868,594 | 466,310 | - | 1,334,904 |
| Equipo de pruebas | 1,183,375 | 14,649 | (140,466) | 1,057,558 |
| Depósitos en garantía | 1,017,772 | 78,668 | (66,780) | 1,029,660 |
| Fianzas | 43,723 | - | (1,237) | 42,486 |
| Total inversión | <u>35,462,737</u> | <u>37,907,618</u> | <u>(16,675,823)</u> | <u>56,694,532</u> |
| Amortización: | | | | |
| Subastas y registros de paquetes | 3,618,176 | 12,171,840 | (3,000,590) | 12,789,426 |
| Gastos de colocación de deuda | 3,110,800 | 3,131,378 | (139,200) | 6,102,978 |
| Software | 688,865 | 2,782,791 | (1,916,601) | 1,555,055 |
| Gastos de instalación | 114,406 | 37,621 | (78,562) | 73,465 |
| Equipos de prueba | - | 1,904 | - | 1,904 |
| Total amortización acumulada | <u>7,532,247</u> | <u>18,125,534</u> | <u>(5,134,953)</u> | <u>20,522,828</u> |
| Inversión neta | <u>\$ 27,930,490</u> | <u>\$ 19,782,084</u> | <u>\$ (11,540,870)</u> | <u>\$ 36,171,704</u> |

11. Instituciones de crédito

| | 2011 | 2010 |
|--|----------------------|-----------------------|
| Créditos puente, con tasa de interés TIIE más 3.50% a 4.50%. Intereses pagaderos mensualmente, garantizado con inventarios inmobiliarios y aval de la Compañía. | \$ 78,761,730 | \$ 305,415,3087 |
| Crédito simple con garantía hipotecaria con ING Hipotecaria, S.A. de C.V. Sociedad Financiera de Objeto Limitado, con tasa de interés TIIE más 4.75%, con vencimiento al 9 de noviembre de 2011, garantizado con el aval de la Compañía. | - | 10,500,000 |
| Línea de Crédito Revolvente con Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, con tasa de interés TIIE más 4.60%, con vencimiento en agosto de 2012, garantizado con el aval de la Compañía. | <u>12,000,000</u> | <u>12,000,000</u> |
| Total | <u>\$ 90,761,730</u> | <u>\$ 327,915,307</u> |

TIIE.- Tasa de interés interbancaria de equilibrio que es definida por el Banco de México; al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la TIIE fue de 4.790% y 4.8750%, respectivamente.

12. Obligaciones por venta de contratos de derechos cobro futuros

Al 31 de diciembre de 2011, la Compañía ha celebrado contratos de venta de cartera con instituciones financieras ("Programas de factoraje"). Por medio de dichos contratos, se transfiere de manera efectiva el control sobre los riesgos y beneficios asociados con las cuentas por cobrar que se obtendrán de estos contratos de compraventa celebrados con los clientes; esta obligación será cubierta una vez que se lleve a cabo la escrituración y cobranza de las viviendas relacionadas con dichos contratos.

A continuación se señalan las principales características de los mismos:

- a. Factoraje financiero con recurso con Ixe Banco, S. A. por un monto máximo de \$100,000,000 con vigencia de un año. Al 31 de diciembre de 2011 el saldo por pagar por este contrato es de \$17,895,819.
- b. Factoraje financiero sin recurso con HSBC de Mexico, S. A. por un monto máximo de \$25,000,000 con vigencia de un año. Al 31 de diciembre de 2011 no se tiene saldo por pagar de este contrato.

Al 31 de diciembre de 2010, no se celebraron contratos de programas de factoraje.

13. Deuda a largo plazo

| | 2011 | 2010 |
|--|---------------|---------------|
| Crédito simple con garantía hipotecaria con BBVA Bancomer, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, con tasa de interés anual de TIIE más 3.50%, con vencimiento al 9 de junio de 2012, garantizado con el aval de la Compañía e inventarios inmobiliarios. | \$ 18,134,548 | \$ 25,000,000 |
| Crédito simple con garantía hipotecaria con BBVA Bancomer, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, con tasa de interés TIIE más 3.50%, con vencimiento el 28 de enero de 2013, garantizado con el aval de la tenedora. | 14,444,445 | - |
| Crédito simple con garantía hipotecaria con BBVA Bancomer, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, con tasa de interés TIIE más 3.50%, con vencimiento el 26 de agosto de 2013, garantizado con el aval de la tenedora | 35,000,000 | 35,000,000 |
| Pagaré de la línea de crédito revolvente, con La Corporación Financiera Internacional (IFC) del Banco Mundial con vencimiento en 2015, el pagaré tiene las siguientes características: tasa de interés TIIE más 1.475% anual, garantizado por el aval de la Compañía y todas las subsidiarias del grupo, e inventarios inmobiliarios, con varios vencimientos. | 110,900,000 | 96,925,000 |
| Crédito simple con garantía hipotecaria con BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, con tasa de interés TIIE más 3.50%, con vencimiento el 31 de marzo de 2013, garantizado con el aval de la Compañía. | 8,332,000 | - |

| | 2011 | 2010 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Crédito simple con garantía hipotecaria con HSBC MÉXICO, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, con tasa de interés TIIE más 3.85%, con vencimiento el 30 de noviembre de 2013, garantizado con el aval de la tenedora, e inventarios inmobiliarios. | 21,500,000 | - |
| Línea de Crédito Revolvente hasta por \$300 millones de pesos con garantía fiduciaria con Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex y vencimiento el 29 de junio de 2015, tasa de interés variable TIIE más 3.25% a 5.50%, de acuerdo al nivel de apalancamiento, garantizado con el aval de la Compañía y sus Subsidiarias. | 129,530,678 | - |
| Programas de certificados bursátiles: | | |
| Certificados Bursátiles VINTE11 con una tasa de interés TIIE más 1.95% con vencimiento en marzo 2014 al amparo de un Programa de Colocación de Largo Plazo hasta por \$1,000 millones de pesos establecido por VINTE Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. garantizado parcialmente con el aval del IFC. | 100,000,000 | - |
| Certificados Bursátiles VINTE11-2 con una tasa de interés TIIE más 1.85% con vencimiento en junio 2014 al amparo de un Programa de Colocación de Largo Plazo hasta por \$1,000 millones de pesos establecido por VINTE Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V., garantizado parcialmente con el aval del IFC. | <u>100,000,000</u> | <u>-</u> |
| Total | <u>537,841,671</u> | <u>156,925,000</u> |
| Menos: porción circulante del pasivo a largo plazo | <u>(53,139,880)</u> | <u>-</u> |
| Deuda a largo plazo | <u>\$ 484,701,791</u> | <u>\$ 156,925,000</u> |

Los vencimientos de la porción a largo plazo al 31 de diciembre de 2011, son:

| | |
|------|-----------------------|
| 2013 | \$ 189,271,113 |
| 2014 | 55,000,000 |
| 2015 | <u>240,430,678</u> |
| | <u>\$ 484,701,791</u> |

Los contratos y convenios relevantes con instituciones financieras así como los títulos correspondientes que amparan los certificados bursátiles contienen cláusulas restrictivas, las cuales obligan a la Compañía, entre otras cosas, a mantener ciertas razones financieras y a cumplir con otras obligaciones de hacer y no hacer, durante la vigencia de los mismos. En opinión de la Administración de la Compañía, dichas cláusulas han sido cumplidas al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente, y estima cumplir cada una de ellas al término de dichos contratos, además de que no ha tenido conocimiento de alguna causa de vencimiento anticipado.

14. Instrumento financiero derivado

El 23 de febrero de 2011, la Compañía contrató un instrumento financiero derivado que fija un límite máximo de tasa de interés de pasivos por \$300,000,000, con la finalidad de disminuir su exposición a la fluctuación de tasas de interés. Los derivados contratados son opciones de venta CAP por un monto nominal de \$300,000,000, con vencimiento el 1 de mayo de 2013, y establecen fecha de vencimiento cada 28 días de que la tasa de interés exceda el 10% anual para la tasa TIIE de sus financiamientos recibidos, a partir del 1 de mayo de 2011. El valor razonable del derivado al 31 de diciembre de 2011 es de \$1,553.

Debido a que no se cumple con los requisitos de cobertura, los efectos fueron registrados considerándolos como de negociación. El valor razonable de estos instrumentos financieros se encuentra presentado dentro del renglón de impuestos y gastos acumulados.

15. Acreedores diversos, subcontratistas y otros

| | 2011 | 2010 |
|---------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Acreedores diversos y subcontratistas | \$ 33,329,935 | \$ 24,320,782 |
| Fondos en garantía retenidos | <u>25,134,297</u> | <u>20,274,724</u> |
| | <u>\$ 58,464,232</u> | <u>\$ 44,595,506</u> |

16. Impuestos y gastos acumulados

| | 2011 | 2010 |
|---|----------------------|----------------------|
| Impuestos excepto impuesto sobre la renta | \$ 10,922,275 | \$ 10,406,297 |
| Obra por ejecutar | <u>1,279,387</u> | <u>1,426,446</u> |
| | <u>\$ 12,201,662</u> | <u>\$ 11,832,743</u> |

17. Ingresos por ventas inmobiliarias y otros

| | 2011 | 2010 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Ingresos por venta de vivienda | \$ 1,310,905,333 | \$ 1,061,289,956 |
| Ingresos por venta de locales comerciales | 815,096 | 26,877,091 |
| Ingresos por servicios de construcción, consultoría y otros | 18,216,003 | 11,865,681 |
| Ingresos por investigación tecnológica | <u>831,950</u> | <u>7,112,808</u> |
| | <u>\$ 1,330,768,382</u> | <u>\$ 1,107,145,536</u> |

Información geográfica

La Compañía opera en cuatro áreas geográficas principales – Estado de México, Hidalgo, Querétaro y Quintana Roo.

Los ingresos de las operaciones continuas de la Compañía de clientes externos, por ubicación geográfica, son los siguientes:

| | Ingresos y costos de ventas provenientes de clientes externos | | | |
|------------------|--|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| | 2011 | | 2010 | |
| | Ingresos | Costo de Ventas | Ingresos | Costo de Ventas |
| Estado de México | \$ 883,077,564 | \$ 636,024,298 | \$ 689,864,926 | \$ 503,250,493 |
| Hidalgo | 279,208,102 | 201,029,833 | 289,769,502 | 211,531,736 |
| Quintana Roo | 166,408,083 | 119,813,820 | 126,709,435 | 92,497,888 |
| Querétaro | <u>2,074,633</u> | <u>1,493,736</u> | <u>801,673</u> | <u>585,221</u> |
| | <u>\$ 1,330,768,382</u> | <u>\$ 958,361,687</u> | <u>\$ 1,107,145,536</u> | <u>\$ 807,865,338</u> |

Los inventarios inmobiliarios de la Compañía por ubicación geográfica, son los siguientes:

| | Inventario inmobiliario | |
|------------------|--------------------------------|-------------------------|
| | 2011 | 2010 |
| Estado de México | \$ 616,579,492 | \$ 565,436,233 |
| Hidalgo | 255,462,828 | 164,092,912 |
| Quintana Roo | 219,577,796 | 153,729,595 |
| Querétaro | <u>232,529,371</u> | <u>138,376,731</u> |
| | <u>\$ 1,324,149,487</u> | <u>\$ 1,021,635,471</u> |

18. Obligaciones laborales

El costo neto del periodo por las obligaciones derivadas de la primas de antigüedad e indemnizaciones, ascendió a \$1,150,292 y \$3,193,193, en 2011 y 2010, respectivamente. Otras revelaciones que requieren las disposiciones contables se consideran poco importantes.

19. Capital contable

a. Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el capital social se integra como sigue:

| | Número de acciones | Importe |
|------------------|--------------------|-----------------------|
| Capital fijo | 50,000 | \$ 50,000 |
| Capital variable | <u>38,149,105</u> | <u>145,500,240</u> |
| | <u>38,199,105</u> | <u>\$ 145,550,240</u> |

- b. El capital de la sociedad es variable, el capital fijo sin derecho a retiro asciende a \$50,000, representado por 50,000 acciones ordinarias sin expresión de valor nominal, de la Clase I. El capital variable es ilimitado y estará representado por acciones ordinarias, nominativas de Clase II, sin expresión de valor nominal. Tanto el capital social mínimo o fijo (Clase I), como el capital social variable (Clase II), se dividirán en dos series de acciones "A" y "B".
- c. En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 2011, se aprobó el decreto de dividendos en efectivo, por un importe de \$7,200,000, aplicado a la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN).
- d. En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de abril de 2010, se aprobó el decreto de dividendos en efectivo, por un importe de \$6,000,000, aplicado a la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN).

- e. Transmisión de acciones, derechos, limitaciones y restricciones - La reforma a los estatutos de la sociedad, prevé condiciones y limitaciones para la transmisión de acciones y en caso de que contravenga alguna de ellas, será nula. Las principales limitaciones dependiendo de la serie de acciones, son:

Derechos de preferencia
 Derechos de venta conjunta ("Tag Along Rights")
 Derechos de venta forzosa ("Drag Along Rights")
 Derechos de opción de venta ("Put Option Agreement")
 Derechos de participación en oferta pública

- f. Las utilidades retenidas incluyen la reserva legal. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2011 su importe a valor nominal asciende a \$11,127,889.
- g. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el impuesto sobre la renta a cargo de la Compañía a la tasa vigente al momento de las distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución, se podrá acreditar contra el impuesto sobre la renta del ejercicio en el que se pague el impuesto sobre dividendos y en los dos ejercicios inmediatos siguientes, contra el impuesto del ejercicio y los pagos provisionales de los mismos.
- h. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

| | 2011 | 2010 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Cuenta de capital de aportación | \$ 171,888,328 | \$ 160,827,413 |
| Cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN) | <u>20,325,594</u> | <u>8,814,395</u> |
| Total | <u>\$ 192,213,922</u> | <u>\$ 169,641,808</u> |

20. Impuestos a la utilidad

La Compañía está sujeta al ISR y al IETU.

ISR - La tasa es 30% para los años 2011 y 2010, y será 30% para 2012, 29% para el año 2013 y 28% para el año 2014.

IETU - Tanto los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales se determinan con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. A partir de 2010 la tasa es 17.5% y para 2009 fue 17.0%. Asimismo, al entrar en vigor esta ley se abrogó la Ley del IMPAC permitiendo, bajo ciertas circunstancias, la recuperación de este impuesto pagado en los diez ejercicios inmediatos anteriores a aquél en que se pague ISR, en los términos de las disposiciones fiscales.

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

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

a Los impuestos a la utilidad se integran como sigue:

| | 2011 | 2010 |
|--------------|------------------------|------------------------|
| ISR causado | \$ (7,592,881) | \$ (4,983,988) |
| ISR diferido | <u>(29,002,806)</u> | <u>(30,495,981)</u> |
| | <u>\$ (36,595,687)</u> | <u>\$ (35,479,969)</u> |

b Los impuestos a la utilidad y la conciliación de la tasa legal y la tasa efectiva expresadas en importes y como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad, es como sigue:

| | 2011 | 2010 |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Tasa legal | 30.00% | 30.00% |
| Efectos de la inflación | (10.31) | (11.05) |
| No deducibles | <u>1.56</u> | <u>5.42</u> |
| Tasa efectiva | <u>21.25%</u> | <u>24.37%</u> |

c Los principales conceptos que originan el saldo del pasivo por ISR diferido al 31 de diciembre de 2011, respectivamente son:

| | 2011 | 2010 |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| Pasivos por impuesto sobre la renta diferido: | | |
| Inventarios inmobiliarios | \$ (231,316,079) | \$ (161,043,594) |
| Otros | <u>(18,661)</u> | <u>(10,937)</u> |
| Subtotal | <u>(231,334,740)</u> | <u>(161,054,531)</u> |
| Activos por impuesto sobre la renta diferido: | | |
| Anticipos de clientes | 5,728,413 | 8,438,107 |
| Activo fijo | 1,358,729 | 737,327 |
| Pagos anticipados | 7,200,888 | 3,090,783 |
| Acreedores diversos | 2,507,441 | 879,212 |
| Participación de los trabajadores en las utilidades | 247,224 | 37,728 |
| Otros | - | 538,261 |
| Obligaciones laborales | 963,675 | 816,232 |
| Efecto de pérdidas fiscales por amortizar | <u>56,190,626</u> | <u>18,381,943</u> |
| | <u>74,196,996</u> | <u>32,919,593</u> |
| Pasivo a largo plazo - Neto | <u>\$ (157,137,744)</u> | <u>\$ (128,134,938)</u> |

Para la determinación del ISR diferido al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía aplicó a las diferencias temporales las tasas aplicables de acuerdo a su fecha estimada de reversión. El resultado derivado de la aplicación de diversas tasas se presenta en el rubro de efecto de impuestos por modificación en tasas.

Los beneficios de las pérdidas fiscales pendientes de amortizar por las que se ha reconocido el activo por ISR diferido, pueden recuperarse cumpliendo con ciertos requisitos. Sus montos actualizados y los años de vencimiento al 31 de diciembre de 2011, son:

| Año de vencimiento | Pérdidas fiscales |
|--------------------|-----------------------|
| 2013 | \$ 427,432 |
| 2014 | 182,765 |
| 2015 | 62,247 |
| 2016 | 21,684,391 |
| 2017 | 150,375 |
| 2018 | 5,262,835 |
| 2019 | 24,888,562 |
| 2020 | 13,456,523 |
| 2021 | <u>121,186,955</u> |
| | <u>\$ 187,302,085</u> |

- d Al 31 de diciembre de 2011 y 2010, la Compañía tiene diferencias temporales gravables relativas a PTU diferida, principalmente de inventarios, por las que no se ha registrado el pasivo por PTU diferido debido a que la Compañía considera que no se materializarán debido a la continuidad de sus operaciones, y de que puede optar por deducir el costo de adquisición de los terrenos.
- e Para la determinación del ISR diferido al 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, la Compañía aplicó a las diferencias temporales las tasas aplicables de acuerdo a su fecha estimada de reversión. El resultado derivado de la aplicación de diversas tasas se presenta en el rubro de efecto de impuestos por modificación en tasas.

21. Contingencias

- a. La Compañía al igual que sus activos no están sujetos, con excepción a lo que se señala en los siguientes párrafos, a acción alguna de tipo legal que no sean los de rutina y propios de su actividad.
- b. La autoridad federal de impuestos tiene el derecho de llevar acabo revisiones de los impuestos pagados por compañías Mexicanas por un periodo de 5 años; por lo tanto los años fiscales desde 2006, están sujetos a una posible revisión.

22. Compromisos

- a. La Compañía arrienda inmuebles para sus oficinas; los gastos por renta ascendieron a \$1,380,826 y \$489,908 en 2011 y 2010, respectivamente.
- b. La Compañía arrienda maquinaria y equipo para su proceso constructivo; los gastos por renta ascendieron a \$15,117,994 y \$11,045,276 en 2011 y 2010, respectivamente.
- c. La Compañía tiene como compromiso construir diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad.

23. Nuevos pronunciamientos contables

Con el objetivo de converger la normatividad mexicana con la normatividad internacional, durante 2011 el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera promulgó las siguientes NIF, Interpretaciones a las Normas de Información Financiera (INIF) y mejoras a las NIF, que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2012, como sigue:

- B-3, Estado de resultado integral
- B-4, Estado de variaciones en el capital contable
- C-6, Propiedades, planta y equipo
- Mejoras a las Normas de Información Financiera 2012
- NIF D-3, Beneficio a los empleados

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

NIF B-3, *Estado de resultado integral*.- Establece la opción de presentar a) un solo estado que contenga los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta, así como los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades y denominarse estado de resultado integral o b) en dos estados; el estado de resultados, que debe incluir únicamente los rubros que conforman la utilidad o pérdida neta y el estado de otros resultados integrales, que debe partir de la utilidad o pérdida neta y presentar enseguida los ORI y la participación en los ORI de otras entidades. Adicionalmente establece que no deben presentarse en forma segregada partidas como no ordinarias, ya sea en el estado financiero o en notas a los estados financieros.

NIF B-4, *Estado de variaciones en el capital contable*.- Establece las normas generales para la presentación y estructura del estado de variaciones en el capital contable como mostrar los ajustes retrospectivos por cambios contables y correcciones de errores que afectan los saldos iniciales de cada uno de los rubros del capital contable y presentar el resultado integral en un solo renglón, desglosado en todos los conceptos que lo integran, según la NIF B-3.

NIF C-6, *Propiedades, planta y equipo*.- Establece la obligación de depreciar componentes que sean representativos de una partida de propiedades, planta y equipo, independientemente de depreciar el resto de la partida como si fuera un solo componente

Mejoras a las NIF 2012.- Las principales mejoras que generan cambios contables que deben reconocerse en forma retrospectiva en ejercicios que inicien a partir 1 de enero de 2012, son:

Boletín B-14, *Utilidad por acción*.- Establece que la utilidad por acción diluida sea calculada y revelada cuando el resultado por operaciones continuas sea una pérdida, sin importar si se presenta una utilidad neta.

NIF C-1, *Efectivo y equivalentes de efectivo*.- Requiere que en el balance general el efectivo y equivalentes de efectivo restringidos se presenten a corto plazo, siempre que dicha restricción expire dentro de los doce meses siguientes a la fecha del balance general; si la restricción expira en fecha posterior, dicho rubro debe presentarse en el activo a largo plazo.

Boletín C-11, *Capital contable*.- Elimina la regla de registrar como parte del capital contable contribuido las donaciones que reciba una entidad, debiéndose registrar como ingreso en el estado de resultados, de conformidad con la NIF B-3, Estado de resultados.

Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición*.- Elimina: a) la restricción de que un activo no esté en uso para poderse clasificar como destinado para la venta y b) la reversión de pérdidas por deterioro del crédito mercantil. Asimismo, establece que las pérdidas por deterioro en el valor de los activos de larga duración deben presentarse en el estado de resultados en los renglones de costos y gastos que correspondan y no como otros ingresos y gastos o como partida especial.

NIF D-3, *Beneficios a los empleados*.- Requiere que la PTU causada y diferida se presente en el estado de resultados en los rubros de costos y gastos que correspondan y no en el rubro de otros ingresos o gastos.

Asimismo, se emitieron Mejoras a las NIF 2012 que no generan cambios contables y que principalmente establecen mayores requisitos de revelación sobre supuestos clave utilizados en las estimaciones y en la valuación de activos y pasivos a valor razonable, que pudieran originar ajustes importantes en dichos valores dentro del periodo contable siguiente.

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

24. Operaciones que no afectaron los flujos de efectivo

Las principales operaciones que no afectaron los flujos de efectivos de la Compañía por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2011 y 2010 fueron:

| | 2011 | 2010 |
|--|---------------|---------------|
| Compra de terrenos con proveedores, no pagados | \$ 62,375,441 | \$ 62,453,212 |

25. Adopción de Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), estableció el requerimiento a ciertas entidades que divulgan su información financiera al público a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para que a partir del año 2012 elaboren y divulguen obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

La Compañía adoptará las IFRS para efectos de reporte al mercado de valores en el año 2012. La Compañía inició su conversión de sus estados financieros consolidados a IFRS con una fecha de transición del 1 de enero de 2009, debido a que requería presentar información financiera conforme a IFRS para uno de sus accionistas. La Compañía aplicó la IFRS 1 "Adopción inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera" en la preparación de la información financiera consolidada.

Transición IFRS

Las normas contables aplicadas por la Compañía, base para su transición a las IFRS son las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIF). Estas normas difieren en algunas áreas respecto a las IFRS. En la preparación de los estados financieros consolidados la gerencia ha enmendado ciertos métodos de aplicación contable y de valuación aplicados en las normas contables de los estados financieros consolidados de NIF para cumplir con IFRS. Las cifras al 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, y por los años terminados en esas fechas, y al 1 de enero de 2009 (fecha de transición) fueron remediadas para reflejar estos ajustes, excepto como se describe más adelante.

Como se mencionó anteriormente, la fecha de transición de la Compañía a las IFRS fue el 1 de enero de 2009. La Compañía aplicó las reglas de transición a las cifras reportadas previamente de conformidad con NIF. La IFRS 1 generalmente requiere la aplicación retrospectiva de las normas e interpretaciones aplicables a la fecha del primer reporte. Sin embargo, IFRS 1 permite ciertas excepciones en la aplicación de algunas normas a los periodos anteriores, con el objeto de asistir a las entidades en el proceso de transición. La Compañía aplicó las excepciones obligatorias y eligió ciertas opciones de adopción por primera vez como se describe a continuación:

- La Compañía aplicó la excepción obligatoria para estimaciones contables, en relación a la consistencia con las estimaciones efectuadas por el mismo periodo bajo NIF.

- La Compañía eligió valuar las partidas de propiedades planta y equipo a su monto registrado bajo NIF a la fecha de transición, el cual representa el costo depreciado ajustado para reflejar los cambios de precios de un índice en específico.
- La Compañía eligió reconocer a la fecha de transición, todas las ganancias y pérdidas actuariales no reconocidas al final del periodo de conformidad con NIF bajo el método del corredor.

A continuación se presentan conciliaciones de la utilidad integral y capital contable que muestran como afectó la transición de NIF a IFRS la posición financiera y desempeño de la Compañía:

Conciliación de utilidad integral

| Por los años que terminaron el 31 de diciembre de: | 2011 | 2010 | 2009 |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Utilidad neta e integral conforme a NIF | \$ 135,593,764 | \$ 110,098,589 | \$ 93,950,677 |
| Des reconocimiento de los efectos de la inflación | 4,022,776 | 7,072,515 | 6,533,127 |
| Ajuste al pasivo laboral | (141,800) | 939,990 | 1,587,501 |
| Efecto de impuestos diferidos | <u>(1,164,309)</u> | <u>(2,404,451)</u> | <u>(2,273,776)</u> |
| Utilidad integral conforme a IFRS | <u>\$ 138,310,431</u> | <u>\$ 115,706,643</u> | <u>\$ 99,797,529</u> |

Conciliación de capital contable

| | 31 de diciembre de 2011 | 31 de diciembre de 2010 | 31 de diciembre de 2009 | 1 de enero de 2009 |
|---|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Capital contable total conforme NIF | \$ 654,993,191 | \$ 526,599,427 | \$ 422,500,838 | \$ 332,550,161 |
| Des reconocimiento de los efectos de la inflación | (3,346,978) | (7,152,618) | (14,225,133) | (20,758,260) |
| Ajuste al pasivo laboral | 2,601,828 | 2,526,492 | 1,587,501 | - |
| Efecto de impuestos diferidos | <u>(29,224)</u> | <u>1,135,085</u> | <u>3,538,537</u> | <u>5,812,313</u> |
| Capital contable conforme IFRS | <u>\$ 654,218,817</u> | <u>\$ 523,108,386</u> | <u>\$ 413,401,743</u> | <u>\$ 317,604,214</u> |

Explicación de los principales impactos por la adopción de las IFRS en las políticas contables de la Compañía

- De conformidad con la Norma de Internacional de Contabilidad (NIC) 29, *Información financiera en economías hiperinflacionarias*, los efectos inflacionarios deben ser reconocidos en los estados financieros cuando la economía de la moneda utilizada por la Compañía califica como hiperinflacionaria. La economía mexicana dejó de ser hiperinflacionaria en 1999, y en consecuencia, los efectos inflacionarios que fueron reconocidos por la Compañía hasta el 31 de diciembre de 2007 bajo NIF se revirtieron.
- La Compañía recalculó los impuestos diferidos, de acuerdo con la NIC 12, *Impuestos a la utilidad*, con los valores ajustados de los activos y pasivos según las IFRS.
- Conforme a las NIC 19, *Beneficios a empleados*, el gasto por PTU reconocida se refiere únicamente a la causada, porque requiere, entre otros requisitos, que el empleado haya prestado sus servicios la entidad, y que la obligación presente, legal o asumida, para realizar dicho pago, sea resultado de eventos pasados.
- La Compañía registró de conformidad con NIC 19 las obligaciones laborales al 31 de diciembre de 2011 y 2010. Por lo tanto, el pasivo por indemnizaciones registrado conforme a NIF fue eliminado.

- e. Otras diferencias sin impacto en el capital contable y utilidad integral (distintas a diferencias en presentación y revelaciones) son que: 1) IFRS requiere que los costos de emisión de deuda se amorticen usando el método de interés efectivo; conforme a NIF, la Compañía amortizaba estos costos utilizando el método de línea recta; 2) Para efecto de IFRS, el riesgo de crédito debe ser incluido como uno de los componentes en las valuaciones de pasivos a su valor razonable de los instrumentos financieros, y; 3) Los anticipos por compra de terrenos a proveedores y acreedores se reclasificaron a otros activos circulantes.
- f. Otras diferencias en presentación y revelaciones en los estados financieros – Los requisitos de revelación de IFRS son más amplios que los de NIF, lo cual resulta en mayores revelaciones respecto de las políticas contables, juicios y estimaciones significativos, instrumentos financieros y administración de riesgos, entre otros. Además, existen diferencias en presentación, por ejemplo, IFRS requiere la presentación de un estado de utilidad integral que no se requiere bajo NIF.

Los estados financieros consolidados condensados al 31 de diciembre de 2011, 2010 y 2009, y al 1 de enero de 2009, de acuerdo a IFRS son como sigue:

Estado Consolidado de Situación Financiera Condensado

Por los años que terminaron el 31 de diciembre

| de: | 2011 | 2010 | 2009 | 1 de enero de 2009 |
|------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| Activo | | | | |
| Activo a corto plazo | \$1,368,944,575 | \$1,165,254,247 | \$ 997,860,230 | \$ 743,460,277 |
| Activo a largo plazo | <u>352,166,722</u> | <u>182,053,663</u> | <u>146,743,041</u> | <u>105,703,509</u> |
| Activos totales | <u>\$1,721,111,297</u> | <u>\$1,347,307,910</u> | <u>\$1,144,603,271</u> | <u>\$ 849,163,786</u> |
| Capital contable y pasivos | | | | |
| Pasivos a corto plazo | \$ 434,505,938 | \$ 548,364,078 | \$ 490,081,826 | \$ 389,801,935 |
| Pasivos a largo plazo | <u>632,386,542</u> | <u>275,835,446</u> | <u>241,119,702</u> | <u>141,757,637</u> |
| Total pasivo | <u>1,066,892,480</u> | <u>824,199,524</u> | <u>731,201,528</u> | <u>531,559,572</u> |
| Total del capital contable | <u>654,218,817</u> | <u>523,108,386</u> | <u>413,401,743</u> | <u>317,604,214</u> |
| Capital contable y pasivos totales | <u>\$1,721,111,297</u> | <u>\$1,347,307,910</u> | <u>\$1,144,603,271</u> | <u>\$ 849,163,786</u> |

Estado Consolidado Condensado de Utilidad Integral

| | 2011 | 2010 | 2009 |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Ingresos por ventas inmobiliarias y otros | \$ 1,334,265,211 | \$ 1,115,276,407 | \$ 1,005,973,244 |
| Costo por ventas inmobiliarias | (953,345,133) | (800,792,823) | (742,008,455) |
| Gastos generales y por intereses | (204,849,597) | (160,892,521) | (130,617,367) |
| Gasto por impuesto a la utilidad | <u>(37,760,050)</u> | <u>(37,884,420)</u> | <u>(33,549,893)</u> |
| Utilidad del año | <u>\$ 138,310,431</u> | <u>\$ 115,706,643</u> | <u>\$ 99,797,529</u> |

Estado Consolidado Condensado de Flujos de efectivo

| | 2011 | 2010 | 2009 |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Utilidad antes de impuestos | \$ 176,070,481 | \$ 153,591,063 | \$ 133,347,422 |
| Flujos netos de efectivo generados por actividades de operación | (276,285,923) | (62,172,289) | (102,221,908) |
| Flujos netos de efectivo de actividades de inversión | <u>(19,501,722)</u> | <u>(26,832,586)</u> | <u>(24,007,012)</u> |
| Flujos netos de efectivo de actividades de financiamiento | <u>108,410,517</u> | <u>(31,111,168)</u> | <u>18,912,325</u> |
| (Disminución) incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo | (11,306,647) | 33,475,020 | 26,030,827 |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo | <u>120,234,351</u> | <u>86,759,331</u> | <u>60,728,504</u> |
| Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo | <u>\$ 108,927,704</u> | <u>\$ 120,234,351</u> | <u>\$ 86,759,331</u> |

26. Autorización de la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión el 30 de marzo de 2012, por el Lic. Domingo Alberto Valdés Díaz, Director de Finanzas, y el L. C. César Rodríguez Reyes, Contralor Corporativo y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Compañía, quien puede decidir su modificación de acuerdo con lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

* * * * *

2. Informe del Comisario.

El suscrito Secretario del Consejo de Administración de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. hace contar y certifica que en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada a las 11:00 horas del día 23 de abril de 2012, se presentó el siguiente Informe del Comisario:

Informe del Comisario a la Asamblea de Accionistas de VINTE Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

A los señores accionistas de Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.

Estimados Señores:

En cumplimiento a lo dispuesto por el artículo 166 fracción IV de la Ley General de Sociedades Mercantiles, rindo a ustedes mi informe y opinión sobre la veracidad, razonabilidad y suficiencia de la información que ha presentado a ustedes el Consejo de Administración, en relación con la marcha de Vinte Vivienda Integrales, S.A.P.I. de C.V. (la "Sociedad") durante el ejercicio social concluido el 31 de diciembre de 2011.

He obtenido del Consejo de Administración toda la información sobre las operaciones, documentación y registros de la Sociedad que juzgué necesario analizar. Asimismo, he revisado el balance general de la Sociedad correspondiente al ejercicio social concluido el 31 de diciembre de 2011, con sus correspondientes estados de resultados, estados de variaciones en el capital contable y estados de flujos de efectivo durante dicho ejercicio, los cuales se someten a la consideración de los accionistas de la Sociedad para su información y aprobación.

En mi opinión, con base en la información que he obtenido de los auditores externos de la Sociedad:

1. Los criterios y políticas contables y de información seguidos por la Sociedad para preparar la información financiera, son adecuados, suficientes y han sido aplicados de forma consistente.
2. La información presentada por el Consejo de Administración refleja en una forma veraz, razonable y suficiente la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2011, así como los resultados de sus operaciones y los cambios en su patrimonio y situación financiera durante el ejercicio respecto del cual se rinde este informe, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

En virtud de lo anterior, es mi opinión que la información presentada por el Consejo de Administración de la Sociedad sea aprobada en sus términos.

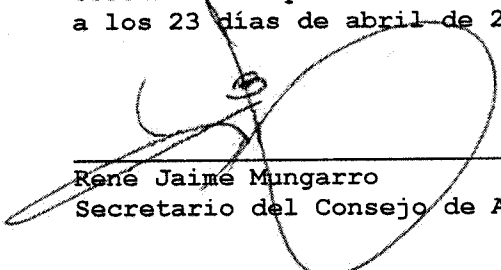
Ciudad de México, Distrito Federal, 23 de abril de 2012

Atentamente,



César Rodríguez Reyes
Comisario

Certifico la presente en mi carácter de Secretario del Consejo de Administración a los 23 días de abril de 2012 en México. D.F.



René Jaime Mungarro
Secretario del Consejo de Administración