



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

REPORTE ANUAL POR EL AÑO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014, 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 al 31 de diciembre de 2014

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.	13 de julio de 2012	Certificado Bursátil	VINTE 12	A3.mx	HR AA-	10 de julio de 2015	200	153/8692/2012

Empresa Emisora	Fecha de Emisión	Tipo de Valor Inscrito	Clave de Pizarra	Calificación		Fecha de vencimiento	Monto (millones \$MXN)	Oficio de autorización CNBV
				Standard and Poor's	HR Ratings			
Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.	13 de junio de 2014	Certificado Bursátil	VINTE 14	mxA+	HR AA-	7 de junio de 2019	200	153/106783/2014

Los valores identificados con Clave de Pizarra VINTE 11 y VINTE 11-2 han sido amortizados de manera total en su fecha de vencimiento legal el 27 de marzo de 2014 y 27 de junio de 2014 respectivamente.

Características adicionales de los títulos en circulación con Clave de Pizarra “VINTE 12”:

Fecha de Emisión: 13 de julio de 2012

Fecha de Vencimiento: 10 de julio de 2015

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 Total o Saldo Insoluto Ajustado del Principal, a la tasa de interés bruto anual a la que hace referencia el siguiente párrafo, 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 registrará precisamente durante tal periodo de intereses.

La tasa de interés bruto anual (la “Tasa de Interés Bruto Anual”) se calculará mediante la adición de 1.75% (uno punto setenta y cinco por ciento) a la TIIE a plazo de 28 (veintiocho) días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días naturales 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 el 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 a prorrata, mediante 13 (trece) pagos 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 DAR, 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 el Banco Interamericano de Desarrollo (Inter-American Development Bank; el “BID”) 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.:	“A3.mx”. Las emisiones calificadas como A.mx muestran una fuerte capacidad de pago tanto de intereses como de principal y una capacidad crediticia por arriba del promedio con relación 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. 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 14”:

Fecha de Emisión: 13 de junio de 2014

Fecha de Vencimiento: 7 de junio de 2019

Plazo de Vigencia de la Emisión: 1,820 (un mil noventa y dos) días, equivalente a 5 (cinco) 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 Total o sobre el monto de deuda por concepto de principal que se encuentre pendiente de ser cubierto respecto de la totalidad de los Certificados Bursátiles en una fecha determinada (el “Saldo Insoluto Ajustado del Principal”), a la tasa de interés bruto anual a la que hace referencia el siguiente párrafo, 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 1.80% (uno punto ochenta) puntos porcentuales a la TIIE a plazo de 28 (veintiocho) días, capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días naturales 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 título que documenta la presente Emisión, la cual se reproduce en el Suplemento correspondiente.

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

Lugar y Forma de Pago de Principal e Intereses:

documenta la Emisión.

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 Intereses, respectivamente, en el domicilio de Indeval, ubicado en Avenida Paseo de la Reforma No. 255, 3er piso, Colonia Cuauhtémoc, 06500, en la Ciudad de México, Distrito Federal, contra entrega del Título que documenta la presente Emisión o en su caso las constancias que para tales efectos expida el Indeval.

En caso que el pago de principal no sea cubierto en la fecha en la que corresponda el mismo se realizará, junto con los intereses moratorios que resulten aplicables, a través del Representante Común, mediante transferencia electrónica a los Tenedores, lo anterior en el entendido que para los pagos señalados en este párrafo Indeval no reconocerá ni emitirá constancia alguna por dichos pagos.

La suma que se adeude por concepto de intereses moratorios deberá ser cubierta en las oficinas del Representante Común ubicadas en Torre Esmeralda I, Boulevard Manuel Ávila Camacho No. 40, piso 7 Colonia Lomas de Chapultepec, México, Distrito Federal C.P. 11000.

Amortización de Principal:

Los Certificados Bursátiles deberán amortizarse en su totalidad en la Fecha de Vencimiento.

Sin perjuicio de lo anterior, la Cuarta Emisión del Programa de Colocación contempla la posibilidad de realizar amortizaciones de principal objetivo (las "Amortizaciones de Principal Objetivo").

Las Amortizaciones de Principal Objetivo se podrán realizar en las fechas de Amortización de Principal Objetivo previstas en el calendario de Amortización de Principal Objetivo incluido en la Sección I. Características de la Oferta del Suplemento correspondiente, salvo que alguna fecha de Amortización de Principal Objetivo sea un día inhábil, caso en el cuál se podrá realizar en el siguiente día hábil, y las cuales, siempre coincidirán con un periodo de pago de interés según se indica en el calendario de periodicidad del pago de intereses. Las Amortizaciones de Principal Objetivo únicamente se podrán hacer por el monto de \$10,000,000.00 M.N. (Diez Millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional) en las fechas indicadas en el calendario de Amortización de Principal Objetivo incluido en la Sección I. Características de la Oferta del Suplemento correspondiente.

Para tales efectos, el Emisor notificará al Representante Común con cuando menos 7 (siete) Días Hábiles de anticipación a la fecha de Amortización de Principal Objetivo su intención de llevar a cabo la Amortización de Principal Objetivo de los Certificados Bursátiles. El Representante Común deberá informar a la CNBV, a Indeval y a la BMV por escrito o a través de los medios que éstas determinen, con cuando menos 6 (seis) Días Hábiles de anticipación a la fecha en que el Emisor pretenda realizar la Amortización de Principal Objetivo de los Certificados Bursátiles. Dicho aviso contendrá como mínimo, la fecha en que se hará el pago anticipado, el importe de la amortización a pagar, el Saldo Insoluto Ajustado de Principal, así como, el valor nominal ajustado por título.

Adicionalmente, el Emisor entregará este aviso por escrito, con la misma anticipación de cuando menos 7 (siete) Días Hábiles a la CNBV, al Indeval y a la BMV, a través de los medios que éstas determinen.

Los pagos correspondientes a las Amortizaciones de Principal Objetivo que se realicen en las fechas indicadas en el calendario de Amortización de Principal Objetivo, serán cubiertos mediante transferencia electrónica de forma directa por parte del Emisor al Indeval.

La Garantía otorgada por el BID (como dicho término se define posteriormente) no cubre el pago de las Amortizaciones de Principal Objetivo.

Causas de Vencimiento Anticipado: Los Certificados Bursátiles contemplan causas de vencimiento conforme a lo señalado en la sección “OBLIGACIONES DE DAR, OBLIGACIONES DE HACER, OBLIGACIONES DE NO HACER Y CAUSAS DE VENCIMIENTO ANTICIPADO” del Suplemento correspondiente.

Garantía: Las obligaciones de pago del Emisor conforme a los Certificados Bursátiles correspondientes a la presente Emisión están garantizadas parcialmente por un monto total equivalente a lo que resulte menor entre: (i) \$100,000,000.00 M.N. (Cien Millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional); o (ii) el 50% del saldo de principal insoluto de los Certificados Bursátiles en la fecha de determinación, por una garantía irrevocable e incondicional otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo (Inter-American Development Bank; el “BID” o el “Garante”), en términos de la Garantía (según se define más adelante).

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 Standard & Poor’s, S.A. de C.V.: “mxA+”, que significa que una fuerte capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones financieras aunque de alguna manera susceptible a condiciones económicas adversas y cambio en las circunstancias actuales. Las calificaciones crediticias comprendidas de la “mxA” a la “mxC” podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

La calificación asignada por Standard & Poor’s se realizó considerando i) la Garantía, ii) la calificación crediticia en escala global de “AAA” del BID, iii) la calificación crediticia en escala nacional de largo plazo de “mxA-”, con perspectiva estable del Emisor, y iv) el Fideicomiso de Reserva.

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. 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.

ÍNDICE

I. INFORMACIÓN GENERAL	1
1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES.....	1
2. RESUMEN EJECUTIVO.....	6
3. FACTORES DE RIESGO.....	11
4. OTROS VALORES.....	21
5. CAMBIOS SIGNIFICATIVOS A LOS DERECHOS DE VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO.....	22
6. DESTINO DE LOS FONDOS.....	23
7. DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO.....	24
II. LA EMISORA	25
1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA.....	25
2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	31
2.1. Actividad Principal.....	31
2.2. Canales de Distribución.....	37
2.3. Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos.....	39
2.4. Principales Clientes.....	40
2.5. Legislación Aplicable y Situación Tributaria.....	41
2.6. Recursos Humanos.....	42
2.7. Desempeño Ambiental.....	42
2.8. Información del Mercado.....	43
2.9. Estructura Corporativa.....	55
2.10. Descripción de los Principales Activos.....	56
2.11. Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales.....	57
2.12. Acciones Representativas del Capital Social.....	57
2.13. Dividendos.....	57
2.14. Controles cambiarios y otras limitaciones que afecten a los tenedores de los títulos	58
III. INFORMACIÓN FINANCIERA	59
1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA.....	59
2. INFORMACIÓN FINANCIERA POR LÍNEA DE NEGOCIO, ZONA GEOGRÁFICA Y VENTAS DE EXPORTACIÓN.....	61
3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES.....	62
4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN.....	64
4.1. Resultados de las Operaciones.....	64
4.2. Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.....	66
4.3. Control Interno.....	72
5. POLÍTICAS CONTABLES, ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS..	75
IV. ADMINISTRACIÓN	84
1. AUDITORES EXTERNOS.....	84
2. OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS.....	85
3. ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS.....	86
4. ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS.....	95
5. OTRAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	100
V. PERSONAS RESPONSABLES	101
VI. ANEXOS	103
1. Estados Financieros Consolidados Auditados por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013, y dictamen de los auditores independientes del 13 de diciembre de 2014.....	103
2. Informe del Comisario.....	104

I. INFORMACIÓN GENERAL

1. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

"Afores"	significa las Administradoras de Fondos para el Retiro.
"Banregio"	significa el Banco Regional de Monterrey, S.A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero
"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.
"CII"	significa la Corporación Interamericana de Inversiones miembro del grupo del Banco Interamericano de Desarrollo.
"Clientes"	significa todas aquellas personas que tengan, o puedan tener, necesidad y perfil para adquirir una vivienda de interés social, medio y residencial, ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento hipotecario.
"Compañía", "Emisora"	"VINTE" o 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.
"DEG"	significa DEG - Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft MBH, miembro del grupo del KfW Bankengruppe, por sus siglas en alemán.

"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 2014 y 2013, 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.
"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.
"NAFIN"	significa Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo
"NIIF"	significa las Normas Internacionales de Información Financiera, 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 medio 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 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 en desarrollo por alrededor de 2,000 viviendas en el Estado de Quintana Roo.
"Real Toledo"	significa el conjunto urbano de interés social y medio en desarrollo por más de 2,153 viviendas en el Estado de Hidalgo.
"Real Verona"	significa el conjunto urbano de interés social en desarrollo por aproximadamente 6,260 viviendas en el Estado de México.

"Real Solare"	significa el conjunto urbano de interés social y medio en desarrollo por 1,017 viviendas en su primera fase, de un total de aproximadamente 6,175 viviendas en el Estado de Querétaro.
"Real Castilla"	significa el conjunto urbano de interés social en desarrollo por más de 6,107 viviendas en el Estado de Hidalgo.
"Real Toscana"	significa el conjunto urbano de interés medio y medio alto en desarrollo por 460 viviendas en su primera fase, de un total de más de 1,000 viviendas en el Estado de México.
"Real Valencia"	significa el conjunto urbano de interés social proyectado por más de 2,650 viviendas en el Estado de Quintana Roo.
"Real Segovia"	conjunto urbano de interés social proyectado por más de 4,550 viviendas en el Estado de Puebla.
"Reporte Anual"	significa el presente reporte anual, junto con sus anexos.
"RNV"	significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.
"SEDATU"	significa la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano.
"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, Conectha 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 desarrolladora de vivienda verticalmente integrada enfocada en los mercados de interés social, medio y residencial en México. Desarrolla un concepto de comunidades integrales donde los clientes gozan de obras de infraestructura, vialidad e instalaciones educativas, comerciales y recreativas estratégicamente distribuidas y en armonía con el diseño urbano, así como de servicios de conectividad, tecnología para la vivienda y desarrollo comunitario que permiten a sus habitantes disfrutar de una mejor calidad de vida. VINTE ha desarrollado más de 20 mil viviendas en cuatro estados de la República, principalmente en el centro del país. El equipo de dirección de VINTE cuenta más de 24 años de experiencia en el sector. 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 desarrolla un concepto de comunidades integrales donde los clientes gozan de una mejor calidad de vida a través de la promoción de la vida en comunidad con innovación en conectividad y tecnología sustentable, además de diseño urbano integral que genera plusvalía.

VINTE tiene su sede en México, Distrito Federal y opera en los estados de México, Querétaro, Hidalgo, Quintana Roo y próximamente en Puebla; con una reserva territorial mayor a los tres años promedio por plaza. VINTE desarrolla viviendas sustentables bajo un modelo de negocio incluyente, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales. Como reconocimiento a este modelo de negocio, VINTE ha recibido diversos premios incluyendo Premios Nacionales de Vivienda, el Premio Estatal de Desarrollo y Vivienda de Quintana Roo, Ganador del G20 Challenge on Inclusive Business Innovation y Nominación al Sustainable Investment of the Year del Financial Times e IFC en 2012.

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. 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 escrituradas (2008-2014), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 22.5%.
- Ingresos (2008-2014), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 23.5%.

- Utilidad neta (2008-2014), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 31.3%.

En el año de 2014, la Compañía concretó la escrituración de 3,881 viviendas, lo que representó un incremento del 22.6% con respecto a 2013. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía posee 8 desarrollos en construcción en siete ciudades localizadas en cinco estados de la República Mexicana. VINTE posee una reserva territorial total de aproximadamente 398 hectáreas al 31 de diciembre de 2014, con la cual la Compañía estima podrá construir 34,365 viviendas de interés social, medio y residencial.

2.2. Mercado.

La Compañía considera que durante los últimos años se han generado oportunidades de negocio muy favorables para el crecimiento selectivo en el 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 compromiso del gobierno federal con el sector reflejado en la actual Política Nacional de Vivienda, 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, 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 alrededor de \$150,000.00 Pesos entre cada producto. VINTE considera que su modelo de vivienda brinda fundamentalmente tres ventajas competitivas que lo diferencian de la oferta vigente en el sector: (1) promoción de la vida en comunidad y servicios agregados de post-venta, (2) incorporación de tecnología para la vivienda, y (3) diseños urbanos y edificaciones integrales. Cada vivienda de VINTE, 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.

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 tecnología, así como la promoción de la vida en comunidad y la generación de valor compartido. 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.

VINTE considera que unos de los más importantes indicadores de desempeño del sector es la rotación de capital de trabajo. Históricamente, VINTE ha mantenido niveles de rotación de capital de trabajo alrededor del 1.00 (medido como ingresos a capital de trabajo) y por arriba del promedio de las empresas del sector con información pública. La Compañía mantiene dichos niveles gracias a 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 preparada bajo las NIIF 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.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

Bajo NIIF				% Crecimiento		Márgenes		
	2012	2013	2014	2013	2014	2012	2013	2014
Ingresos	1,559,819,671	1,881,000,344	2,306,599,951	20.6%	22.6%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de Ventas (sin intereses capitalizados)	1,081,205,878	1,289,030,076	1,555,642,367	19.2%	20.7%	69.3%	68.5%	67.4%
Utilidad Bruta	478,613,793	591,970,268	750,957,584	23.7%	26.9%	30.7%	31.5%	32.6%
GAV (sin Dep. enviada a Resultados)	172,516,160	224,926,130	257,053,204	30.4%	14.3%	11.1%	12.0%	11.1%
Otros Gastos - Neto	3,964,648	8,974,335	13,888,844	126.4%	54.8%	0.3%	0.5%	0.6%
UAIDA	302,132,985	358,069,803	480,015,536	18.5%	34.1%	19.4%	19.0%	20.8%
Depreciación enviada a Resultados	13,999,772	14,671,373	11,859,152	4.8%	(19.2%)	0.9%	0.8%	0.5%
RIF (con intereses capitalizados)	77,035,393	96,716,588	99,529,004	25.5%	2.9%	4.9%	5.1%	4.3%
Utilidad antes de Impuestos	211,097,820	246,681,842	368,627,380	16.9%	49.4%	13.5%	13.1%	16.0%
ISR	49,344,312	59,558,611	91,613,418	20.7%	53.8%	3.2%	3.2%	4.0%
Utilidad Neta	161,753,508	187,123,231	277,013,962	15.7%	48.0%	10.4%	9.9%	12.0%

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

Bajo NIIF	31 de diciembre de 2012	31 de diciembre de 2013	31 de diciembre de 2014
Efectivo e Inversiones Temporales	130,198,177	205,357,320	234,091,406
Cuentas por cobrar	201,529,246	261,568,106	328,954,050
Inventarios Inmobiliarios	1,543,201,373	2,110,994,450	2,323,182,834
Otros activos netos	155,018,610	117,278,936	122,856,754
Total Activos	2,029,947,406	2,695,198,812	3,009,085,044
Cuentas por pagar, Acreedores y Otros Pasivos	269,488,547	403,654,295	365,688,346
Anticipos de clientes	31,485,315	111,924,661	133,655,010
Impuestos diferidos	194,623,768	232,052,529	293,971,066
Pasivo por Operaciones de Factoraje	23,829,236		35,000,000
Total Pasivos sin costo	519,426,866	747,631,485	828,314,422

Créditos Puente y líneas a corto plazo	7,714,800	30,000,000	0
Porción Circulante de deuda	130,000,000	240,000,000	105,000,000
Créditos Corporativos a largo plazo	324,317,942	512,516,254	586,326,909
Certificados Bursátiles	242,749,653	97,182,621	191,342,106
Total Deuda	704,782,395	879,698,875	882,669,015
Total Pasivos	1,224,209,261	1,627,330,360	1,710,983,437
Capital social	145,550,240	251,357,316	251,357,316
Resultados acumulados	660,187,905	816,511,136	1,046,744,291
Capital Contable	805,738,145	1,067,868,452	1,298,101,607

Participación por Segmento de Vivienda en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (2012, 2013 y 2014)

	Unidades			Ingresos (en millones de Pesos)			Precios Promedio (en miles de Pesos)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Hasta \$350 mil	500	428	171	175.7	149.9	53.7	351.4	350.3	314.0
\$350 a \$500 mil	1,104	1,211	1,803	491.5	545.1	755.6	445.2	450.1	419.1
\$500 a \$700 mil	735	1,121	919	457.2	685.0	540.0	622.0	611.0	587.6
\$700 a \$1,000 mil	282	319	913	239.6	283.0	762.5	849.8	887.2	835.2
Mayor a \$1,000 mil	77	86	75	121.9	139.0	116.7	1,583.5	1,616.1	1,555.8
Ingresos por Equipamiento				43.8	56.7	76.0			
Ingresos por Venta de Lotes y Locales Comerciales				29.4	21.8	0.8			
Otros Ingresos				0.7	0.5	1.3			
Total	2,698	3,165	3,881	1,559.8	1,881.0	2,306.6	567.0	587.3	593.8

A partir de 2012, los ingresos provenientes de la venta de equipamiento y tecnologías para la vivienda son presentados de forma separada debido al crecimiento en el volumen de esta línea de negocio de la Compañía.

Otra Información Seleccionada de VINTE y Subsidiarias

	2012	2013	2014
Ingresos a Capital de Trabajo	1.04	0.97	1.03
Deuda Neta a UAIIDA	1.90	1.88	1.35
UAIIDA a Gastos Financieros Netos	4.23	3.93	4.86
Inventarios a Deuda Neta	2.69	3.13	3.58
Margen UAIIDA últimos 12 meses	19.4%	19.0%	20.8%

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. Aun 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 2014-2018 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 34,365 lotes de vivienda aproximadamente. 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 33,475 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 2014, el 84.2% de los ingresos de la Compañía se generaron de los estados del centro (Estado de México, Hidalgo y Querétaro), zona en la que históricamente se ha presentado una alta oferta de créditos hipotecarios. Cabe destacar la consolidación de la recientes operaciones en el estado de Querétaro la cual presentó un crecimiento de ingresos de 42.5% en 2014. Asimismo, como estrategia de diversificación geográfica durante 2014 fueron iniciadas las operaciones en la ciudad de Cancún, Quintana Roo.

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, media y residencial, 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 media y residencial 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 media y residencial 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 y su respectiva ampliación de plazo de fecha noviembre 2014, la línea de crédito con la CII realizada en febrero de 2012, la línea de crédito con DEG realizada en junio de 2012 y su ampliación en agosto de 2014, la línea de crédito realizada con Banregio en septiembre de 2013, la línea de crédito realizada con BBVA Bancomer en junio de 2014 y la línea de crédito realizada con SHF y NAFIN en noviembre de 2013, así como las emisiones de certificados bursátiles VINTE12 y VINTE14 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 2013 se registraron ajustes en el mercado de vivienda

Como resultado de la implementación de la Política de Vivienda de México (véase "La Emisora - Descripción del Negocio - Información del Mercado"), el mercado de la vivienda continúa en proceso de ajuste.

La Política de Vivienda contempla las siguientes líneas de acción: (1) Lograr una mayor y mejor Coordinación Interinstitucional, para lo cual se ha determinado que la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (Sedatu) sea la instancia coordinadora de la política de vivienda del país y presida la Comisión Intersecretarial en la materia. Asimismo, esta Secretaría suscribirá convenios con el INFONAVIT, con los gobiernos estatales y autoridades municipales. (2) Transitar hacia un modelo de desarrollo urbano sustentable e inteligente para lo cual los créditos y subsidios del gobierno de la República serán reorientados al fomento del crecimiento urbano ordenado. (3) Reducir de manera responsable el rezago de vivienda para lo cual fue contemplado impulsar más de un millón de acciones de lotificación, construcción, ampliación y mejora de hogares, tanto en el campo como en las ciudades. De este millón de acciones, más de 500 mil corresponderán a nuevas construcciones al año. (4) Procurar una vivienda digna para los mexicanos.

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, sin embargo la situación macroeconómica del país se percibe sólida en la actualidad.

Factores macroeconómicos adversos podrían afectar las operaciones de la Compañía.

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 económica

global 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 2014, la Emisora tenía 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.	13 de julio de 2012	Certificado Bursátil	VINTE 12	A3.mx	HR AA-	10 de julio de 2015	200	153/8692/2012

Empresa Emisora	Fecha de Emisión	Tipo de Valor Inscrito	Clave de Pizarra	Calificación		Fecha de vencimiento	Monto (millones \$MXN)	Oficio de autorización CNBV
				Standard and Poor's	HR Ratings			
Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V.	13 de junio de 2014	Certificado Bursátil	VINTE 14	mxA+	HR AA-	7 de junio de 2019	200	153/106783/2014

Los valores identificados con Clave de Pizarra VINTE 11 y VINTE 11-2 han sido amortizados de manera total en su fecha de vencimiento legal el 27 de marzo de 2014 y 27 de junio de 2014 respectivamente.

A partir del 18 de marzo de 2011, la Compañía cuenta con un programa de certificados bursátiles de largo plazo 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 12" y "VINTE 14" son las únicas emisiones activas 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 valores identificados con Clave de Pizarra VINTE 11 y VINTE 11-2 han sido amortizados de manera total en su fecha de vencimiento legal el 27 de marzo de 2014 y 27 de junio de 2014 respectivamente.

Los recursos netos que obtuvo el Emisor como consecuencia de la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra "VINTE 14", mismos que ascendieron a \$194,992,147.00 M.N. (Ciento Noventa y Cuatro Millones Novecientos Noventa y Dos Mil Ciento Cuarenta y Siete Pesos 00/100 Moneda Nacional), fueron destinados en al menos un 75% (setenta y cinco por ciento) para el pago y restitución de pasivos y en un máximo de 25% (veinticinco por ciento) para el uso de capital de trabajo. Específicamente se destinaron \$146,244,110.00 M.N. (Ciento Cuarenta y Seis Millones Doscientos Cuarenta y Cuatro Mil Ciento Diez Pesos 00/100 Moneda Nacional) 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 Revolvente con Garantía Hipotecaria	\$50,000,000.00	TIIE + 3.25%	25 de septiembre de 2018
Crédito Simple Revolvente con Garantía Hipotecaria	\$66,244,587.00	TIIE + 3.25%	11 de abril de 2017
Crédito Simple Revolvente	\$30,000,000.00	TIIE + 4.60%	28 de agosto de 2014

Los recursos netos que obtuvo VINTE como consecuencia de la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra "VINTE 12", mismos que ascendieron a \$194,172,483.00 (ciento noventa y cuatro millones ciento setenta y dos mil cuatrocientos ochenta y tres 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 destinaron \$145,629,362.00 (ciento cuarenta y cinco mil seiscientos veintinueve mil trescientos sesenta y dos 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 Revolvente	\$35,000,000.00	TIIE + 3.50%	26 de agosto de 2013
Crédito Simple con Garantía Hipotecaria	\$30,000,000.00	TIIE + 3.85%	30 de noviembre de 2013
Crédito Simple con Garantía Hipotecaria	\$55,000,000.00	TIIE + 3.95%	17 de mayo de 2014
Crédito Simple con Garantía Fiduciaria	\$25,629,362.00	TIIE + 3.25%	30 de junio de 2017

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 Valdés Díaz y/o 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 desarrolladora de vivienda verticalmente integrada enfocada en los mercados de interés social, medio y residencial en México. Desarrolla un concepto de comunidades integrales donde los clientes gozan de obras de infraestructura, vialidad e instalaciones educativas, comerciales y recreativas estratégicamente distribuidas y en armonía con el diseño urbano, así como de servicios de conectividad, tecnología para la vivienda y desarrollo comunitario que permiten a sus habitantes disfrutar de una mejor calidad de vida. VINTE ha desarrollado más de 20 mil viviendas en cuatro estados de la República, principalmente en el centro del país. El equipo de dirección de VINTE cuenta más de 24 años de experiencia en el sector.

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

En el año 2003, VINTE inicia sus operaciones con la unión de profesionistas experimentados en el desarrollo y promoción de vivienda. VINTE desarrolla un concepto de comunidades integrales donde los clientes gozan de una mejor calidad de vida a través de la promoción de la vida en comunidad con innovación en conectividad y tecnología sustentable, además de diseño urbano integral que genera plusvalía.

VINTE tiene su sede en México, Distrito Federal y opera en los estados de México, Querétaro, Hidalgo, Quintana Roo y próximamente en Puebla; con una reserva territorial mayor a los tres años promedio por plaza. VINTE desarrolla viviendas sustentables bajo un modelo de negocio incluyente, con una visión de protección ambiental, que alientan el uso más eficiente de los recursos naturales. Como reconocimiento a este modelo de negocio, VINTE ha recibido diversos premios incluyendo Premios Nacionales de Vivienda, el Premio Estatal de Desarrollo y Vivienda de Quintana Roo, Ganador del G20 Challenge on Inclusive Business Innovation y Nominación al Sustainable Investment of the Year del Financial Times e IFC en 2012.

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. 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 escrituradas (2008-2014), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 22.5%.
- Ingresos (2008-2014), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 23.5%.
- Utilidad neta (2008-2014), reflejado en la tasa de crecimiento anual compuesta de la Compañía equivalente a un 31.3%.

En el año de 2014, la Compañía concretó la escrituración de 3,881 viviendas, lo que representó un incremento del 22.6% con respecto a 2013. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía posee 8 desarrollos en construcción en siete ciudades localizadas en cinco estados de la República Mexicana. VINTE posee una reserva territorial total de aproximadamente 398 hectáreas al 31 de diciembre de 2014, con la cual la Compañía estima podrá construir 34,365 viviendas de interés social, medio y residencial.

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,

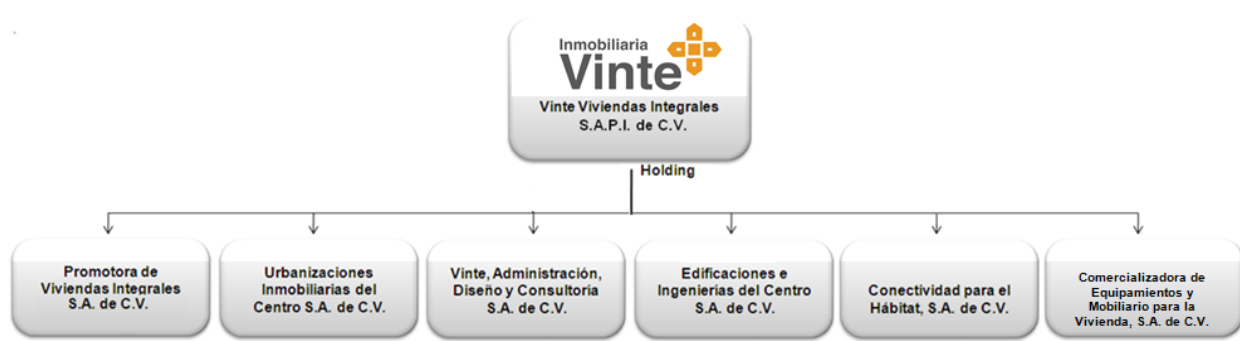
	Real Castell. Primera vivienda escriturada en el desarrollo Real del Cid.
Enero 2008	Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2007, Mención Especial, en la categoría "Mejor Proyecto Ejecutado" en la subcategoría "Accesibilidad".
Febrero 2008	Inversión directa por parte del IFC del 10.6% del capital 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.
Junio 2012	Ganador G20 Challenge on Inclusive Business Innovation.
Junio 2012	Nominación Sustainable Investment of the Year, Financial Times /IFC, Sustainable Finance Awards.
Noviembre 2012	Primera Certificación EDGE (Excellence in Design for Greater Efficiencies) del IFC a nivel mundial en materia de vivienda.
Diciembre 2012	Firma del Primer Crédito para la Construcción bajo el Programa Eco-Casa de la SHF con recursos del BID y de la KfW.
Septiembre 2013	Inversión directa por parte de la CII correspondiente

al 5.0% del capital social de la Empresa.

Octubre 2013	Premio Inclusive Business Award 2013 otorgado por el IFC.
Noviembre 2013	Firma de crédito sindicado con SHF y NAFIN por hasta \$1,000 millones de pesos con un plazo de 8 años.
Diciembre 2013	Premio Estatal de Desarrollo y Vivienda de Quintana Roo
Marzo 2014	Ganadores del Premio Nacional de Vivienda 2013 por Desarrollo Habitacional Sustentable en el Conjunto Urbano Real Solare y en la categoría Vivienda de Interés Social por el Conjunto Real Verona.
Diciembre 2014	Firma de Convenio de Coinversión con OHL Desarrollos para el desarrollo de aproximadamente 3,600 viviendas durante 5 años en el proyecto denominado Ciudad Mayakoba, Playa del Carmen, Q Roo.

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%

Los proyectos de vivienda son consolidados en VINTE, por lo que generaron en 2014 más del 95% 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 medio.
Real del Cid.	conjunto urbano de interés social y medio constituido por aproximadamente 4,869 viviendas.
Real Castell.	conjunto urbano de interés medio y residencial constituido por 476 viviendas.
Real Verona.	conjunto urbano de interés social en desarrollo por aproximadamente 6,260 viviendas.
Real Firenze.	conjunto urbano de interés medio y residencial constituido por 749 viviendas.
Real Toscana.	conjunto urbano de interés medio y residencial en desarrollo por 460 viviendas en su primera fase, de un total de más de 1,000 viviendas.
Real Granada	conjunto urbano de interés social y medio en desarrollo por más de 6,000 viviendas.
Real Toledo.	conjunto urbano de interés social y medio en desarrollo por más de 2,153 viviendas.
Real Castilla.	conjunto urbano de interés social en desarrollo por más de 6,107 viviendas.
Real Ibiza.	conjunto urbano de interés medio en desarrollo por alrededor de 2,000 viviendas.
Real Solare.	conjunto urbano de interés social y medio en desarrollo por 1,017 viviendas en su primera fase, de un total de aproximadamente 6,175 viviendas.
Real Valencia.	conjunto urbano de interés social proyectado por más de 2,650 viviendas.
Real Bilbao.	conjunto urbano de interés medio proyectado por más de 2,000 viviendas.
Real Segovia.	conjunto urbano de interés social proyectado por más de 4,550 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.

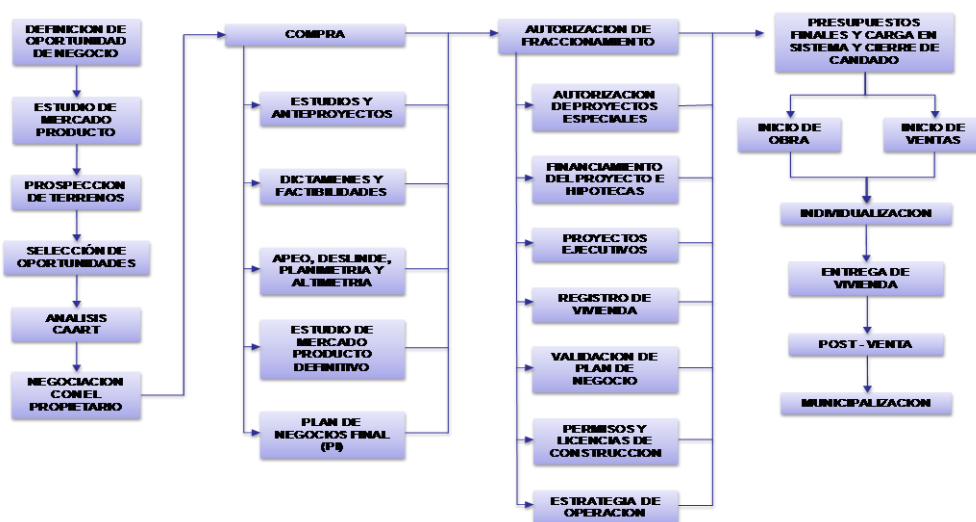
2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

2.1. Actividad Principal.

La Compañía realiza actividades de desarrollo, promoción, diseño, construcción y comercialización de vivienda de interés social, medio y residencial en México.

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 2014, el equipo de diseño de la Compañía se componía de aproximadamente 40 integrantes especialistas en el diseño arquitectónico y planeación urbana.

La Compañía diseña, desarrolla y comercializa sus viviendas con 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, media y residencial, 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.

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 las plazas.

Obras de Equipamiento.

En complemento al diseño y urbanización de las comunidades, VINTE posee un programa de construcción de obras de equipamiento. 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 ha permitido 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. 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.

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) Industrial Bloquera Mexicana. Blocks de diferentes medidas y especificaciones.
- 3) Novidesa. Sistemas de Páneles para Construcción.
- 4) 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, 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 plaza con un departamento de post-venta. En línea con el mantenimiento de la calidad de vida y sentimiento de comunidad en cada uno de los desarrollos, el departamento de post-venta 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 está compuesto por 7 principales servicios:









- Inducción del Cliente. Se brinda información al Cliente 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 a la comunidad 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, riego, 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.

- 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, 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 alrededor de 150,000 Pesos entre cada producto. A continuación se presenta una breve descripción de dichos segmentos:

Categoría	Productos Ofertados Tipo en Diferentes Localidades			
<p>Vivienda de Interés Social (VIS) (\$330,000 a \$550,000)* Cocina, sala-comedor, 2 recámaras, estacionamiento, todos los servicios disponibles.</p>				
	Desde 45m2	Desde 47m2		
				
	Desde 46m2	Desde 45m2		
<p>Vivienda de Interés Media (VIM) (\$550,000 a \$1,100,000)* Cocina, sala-comedor, estancia, 2 a 3 recámaras, 2 a 3 baños, 1 a 2 estacionamientos, cuarto de servicio, todos los servicios</p>				
	Desde 83m2	Desde 65m2		
				
	Desde 100m2	Desde 68m2		

Vivienda de Interés Residencial (VIR)

(1,100,000-2,500,000) *

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.



Desde 121m2



Desde 101m2

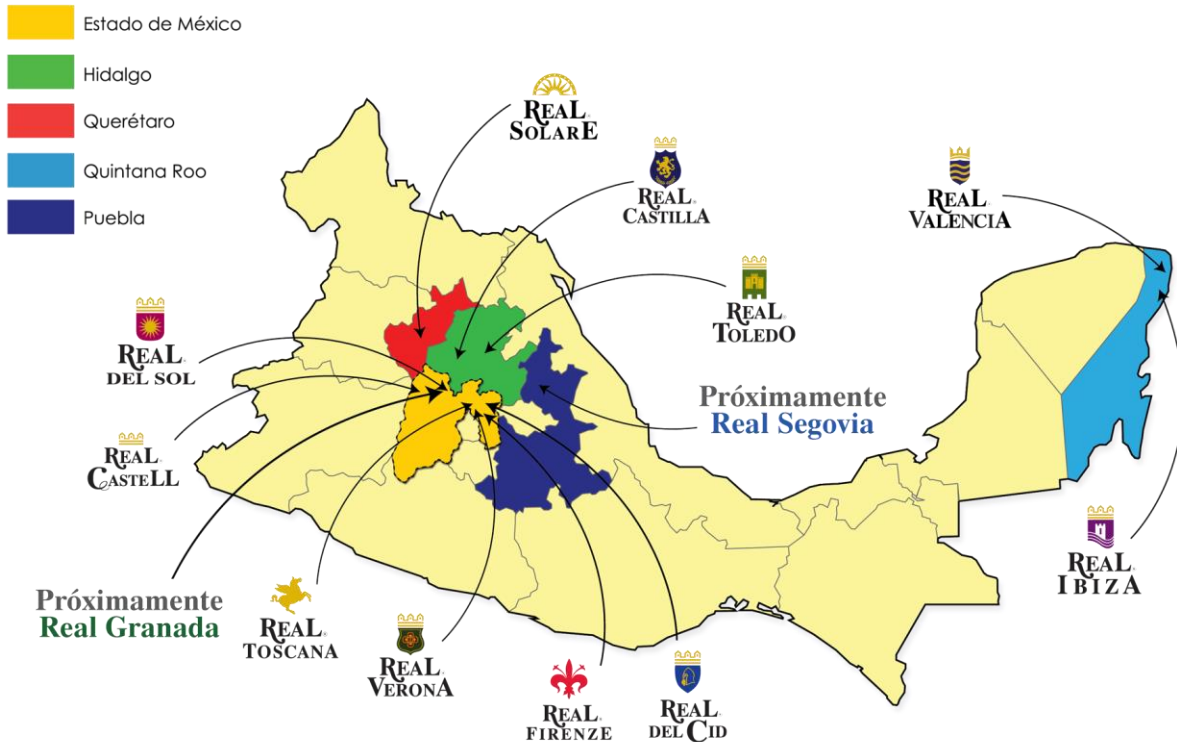


Desde 140m2



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.

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
REAL PARAÍSO RESIDENCIAL	36, 37	Nominativa	14 Nov. 2003
VIVIENDAS INTEGRALES	42	Nominativa	19 Jul. 2002
VINTE (y diseño)	36, 37	Mixta	17 Ago. 2001
VINTE VIVIENDA INTEGRAL	37	Nominativa	27 Jul. 2001
CONECTHA CONECTIVIDAD PARA EL HABITAT (y diseño)	35, 36, 37, 38, 42, 45	Mixta	29 Oct. 2004
REAL PARAÍSO RESIDENCIAL (y diseño)	36, 37	Mixta	24 Ago. 2004
INTERPLAN (y diseño)	42	Mixta	04 Jul. 2003
G7 HABITAT (y diseño)	35, 36, 37, 38, 42	Mixta	27 May. 2005

CONCEPTO	CLASES	TIPO	FECHA DE REGISTRO
G7 HABITAT	35, 36, 37, 38, 42	Nominativa	27 May. 2005
G7home	9, 38, 42, 45	Mixta	29 May. 2007
G7community	36, 38, 42	Mixta	29 May. 2007
G7habitat Home Technology	9, 35	Mixta	29 May. 2007
G7	35, 36, 38, 42	Nominativa	29 May. 2007
Emobel (y diseño)	35, 36, 38, 42	Nominativa	27 Oct. 2011

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

CONCEPTO	CLASE	FECHA DE REGISTRO
VIVIENDAS INTEGRALES	36	17 Dic. 2001
VIVIENDAS INTEGRALES	37	04 Oct. 2001

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 Precio	de Área	Ingresos Mancomunados	Mensuales
Vivienda de Interés Social (VIS)	330,000 550,000 Pesos	^a 42 a 60 m ²	10 - 15 mil Pesos	
Vivienda de Interés Medio (VIM)	550,000 1,100,000 Pesos	^a 65 a 83 m ²	16 a 25 mil Pesos	

Tipo	Rango de Precio	de Área	Ingresos Mancomunados	Mensuales
Vivienda de Interés Residencial (VIR)	1,100,000 a 2,500,000 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), 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 2014, se emplean en la Compañía aproximadamente 1,576 personas de los cuales 67% son trabajadores técnicos de la obra y 33% 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	2012	2013	2014
74	111	149	220	249	288	309	405	517	611	513

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.

Gobierno Federal

El 11 de febrero de 2013, el Presidente Peña Nieto dio a conocer los lineamientos generales de lo que será la Política Nacional de Vivienda durante su administración, y que se centrará en cuatro estrategias: fortalecer la coordinación institucional; utilizar el financiamiento a la vivienda para orientar el desarrollo urbano; reducir el rezago habitacional, y; fortalecer las acciones de mejoramiento a la vivienda, en el ámbito urbano y rural.

En lo que hace a la coordinación institucional, se fortalece la Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU), que con las reformas a la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal aprobadas al inicio del año, fusiona a la Secretaría de la Reforma Agraria con la Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Ordenación del Territorio que estaba adscrita a la Secretaría de Desarrollo Social. La SEDATU coordinará la política de vivienda y presidirá la Comisión Intersecretarial en la materia, que estaba a cargo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

La anterior estrategia dará coherencia y consistencia a la política de vivienda. La coordinación institucional y la articulación de programas buscarán garantizar la consistencia y la efectividad de los programas de apoyo a la vivienda. Con estos cambios, la SEDATU tendrá a su cargo a la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), la Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra (CORETT) y el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONAHPO). Por su parte, la nueva dependencia se coordinará con INFONAVIT, la institución que más incide en la política de vivienda del país, y con los gobiernos municipales de las 60 ciudades más importantes del país.

Dentro de la estrategia de desarrollo urbano, el Gobierno Federal ha expresado la necesidad de fortalecer la redensificación, así como la construcción de viviendas verticales y desarrollos certificados.

La tercera estrategia estará centrada en la reducción del rezago habitacional. De acuerdo con diversas estimaciones, en 2010 alrededor de 9 millones de hogares enfrentaban algún tipo de rezago. Con este fin, fue anunciada la ejecución de un millón de acciones anuales, dentro de las cuales, 500 mil serán nuevas construcciones.

Por último, se propone mejorar las condiciones de habitabilidad de la vivienda, asegurando que toda la vivienda financiada con recursos públicos tenga al menos dos recámaras. Asimismo, se enfatiza en la necesidad de alinear los programas que se tienen a nivel municipal en materia de desarrollo urbano con los de tipo ambiental.

El 21 de Enero de 2015 se anunciaron acciones adicionales agrupadas en cuatro segmentos: para facilitar la adquisición de vivienda y pagar menos, entre los que destaca la eliminación de diversas cuotas, aumentar subsidios y reducir tasas de interés, reestructuras y movilidad de hipotecas bancarias, y

la eliminación de créditos en salarios mínimos; para que más mexicanos accedan a una vivienda, donde destaca la eliminación de la obligatoriedad del sorteo FOVISSTE, subsidios para vivienda en terreno propio, mancomunación de créditos FOVISSTE con INFONAVIT, y la creación de un programa de vivienda para las fuerzas armadas; para apoyar a la población vulnerable, donde se apoyarán 30 mil acciones de vivienda; y apoyo a la industria de la vivienda, donde destaca la otorgación de estímulos fiscales para la construcción de vivienda nueva, la parcialidad del pago de IVA en la venta de vivienda a plazos y la creación de un mecanismo de coordinación entre la Sedatu, la Conavi y los organismos nacionales de vivienda y los gobiernos locales para impulsar del desarrollo de vivienda.

Demanda

La demanda de vivienda en México está influida por diversos factores sociales, económicos, políticos y de la industria, incluyendo las características demográficas, la oferta de vivienda, la segmentación del mercado, las políticas gubernamentales y la disponibilidad de financiamiento.

La estructura de la pirámide poblacional permite anticipar que el número de potenciales compradores de vivienda tendrá un incremento importante en los próximos años. Actualmente el país tiene ante sí un escenario con una oportunidad demográfica inigualable: contar con una cantidad inédita de personas en edad productiva (entre 15 y 64 años de edad) que prácticamente duplique a la población en edad económicamente dependiente (0 a 14 años y 65 y más años) durante las primeras décadas del siglo XXI.

Las necesidades de vivienda para los años futuros vienen ligadas preponderantemente a la formación de nuevos hogares. El aumento de la edad promedio para formar un hogar y la mejora en el nivel educativo se traduce en mejores condiciones económicas para las familias y por lo tanto en la posibilidad de acceder a una vivienda digna.

Ante la falta de una estimación oficial en la proyección de hogares y viviendas para los siguientes años, BBVA Research, utilizando la proporción de hogares respecto a la población total, estimó que para el año 2020 el número de hogares sería de 38 millones y para el 2030 la cifra alcanzaría los 45 millones como resultado de la dinámica demográfica. Considerando estas proyecciones y las estimaciones de población de CONAPO, se podría estimar que el tamaño de los hogares en 2020 será de 3.3 integrantes y en 2030 de 3. Considerando el dato de la ENIGH 2012, de 31.1 millones de hogares existentes en ese año en México, de 2013 a 2020 se estarían formando 800 mil nuevos hogares al año, en tanto que para el periodo 2020-2030 se formarían 717 mil nuevos hogares cada año. De acuerdo a estas nuevas proyecciones, las necesidades de vivienda por la formación de nuevos hogares para el periodo 2014 a 2030 sería de 12.7 millones.

Las necesidades de vivienda al 2030 totalizan 21.8 millones de soluciones habitacionales, de las cuales cerca de 10 millones requieren solución de corto plazo para satisfacer al 100% la demanda de la población y que cada hogar mexicano disponga de una vivienda digna. La demanda de vivienda que enfrentan el INFONAVIT, el FOVISSTE y la SHF actualmente asciende a 12.1 millones de familias; de las cuales únicamente 7.4 tendrían acceso a crédito hipotecario y 4.7 requieren otro tipo de apoyos. El INFONAVIT, tiene 352 mil derechohabientes calificados para el segundo crédito.

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.

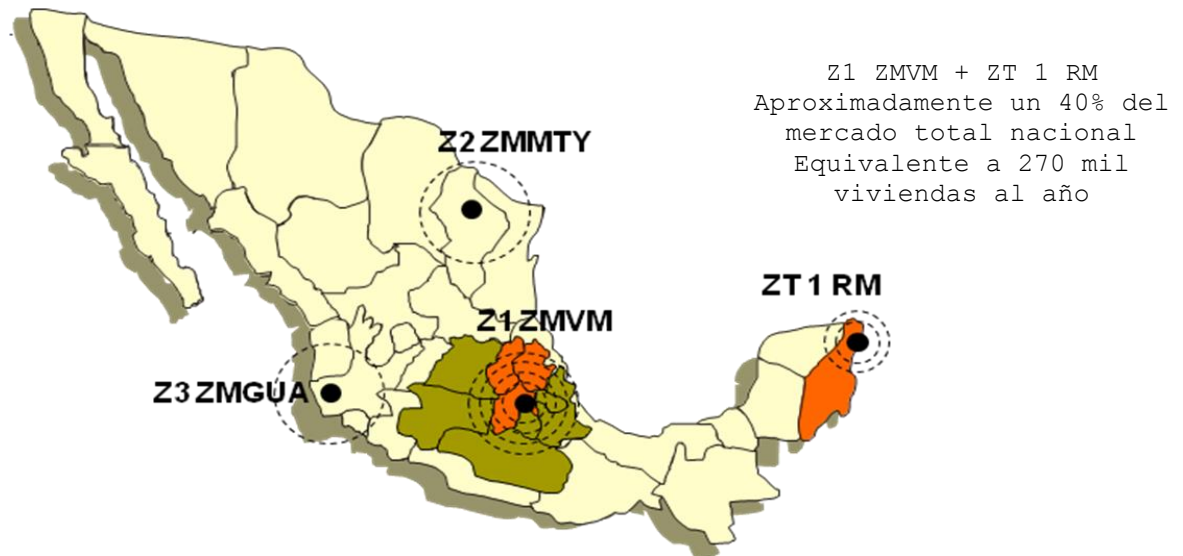
Los desarrolladores han logrado obtener y ofrecer al cliente ventajas sobre la autoconstrucción a cambio de un margen de utilidad: economías de escala, curvas de aprendizaje, superiores niveles de calidad en términos de vivienda y urbanización, acceso a servicios públicos primarios (agua, gas, luz, drenaje, 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 y próximamente Puebla. Adicionalmente, el Plan de Negocios VINTE 2014-2018 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.

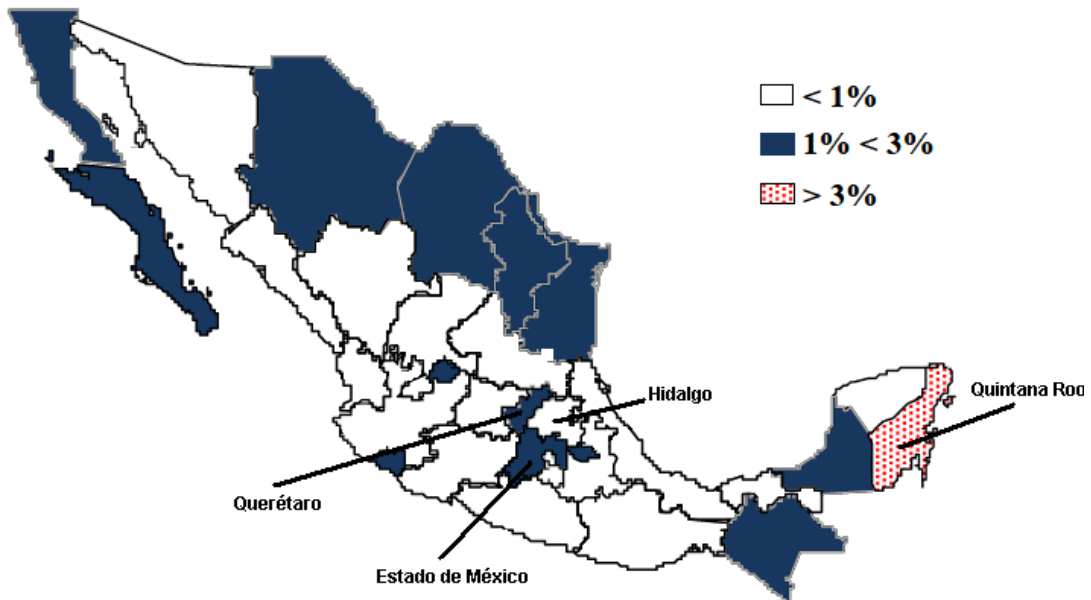
Estrategia de Crecimiento Selectivo

Fuente: Estimaciones Municipales 2012. CONAPO.



Crecimiento Demográfico Promedio % por Estado 2012

Fuente: Indicadores Demográficos 2012. CONAPO.

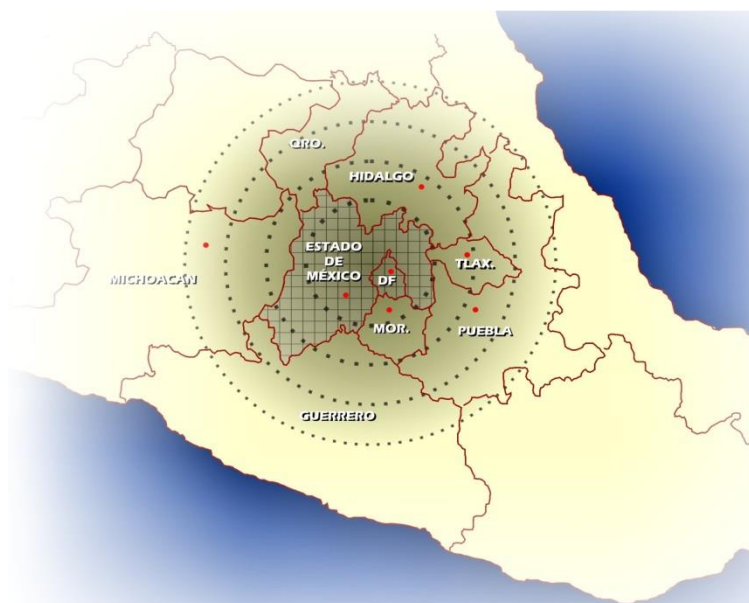


Centro del País. Al respecto, los estados del centro del país poseen un mercado potencial de 251,900 viviendas anuales, lo que representa un 38% de la demanda de vivienda en todo el país.

MERCADO POTENCIAL

251,900 VIVIENDAS

38% DEL MERCADO NACIONAL



Fuente: Estimaciones Municipales 2012. CONAPO.

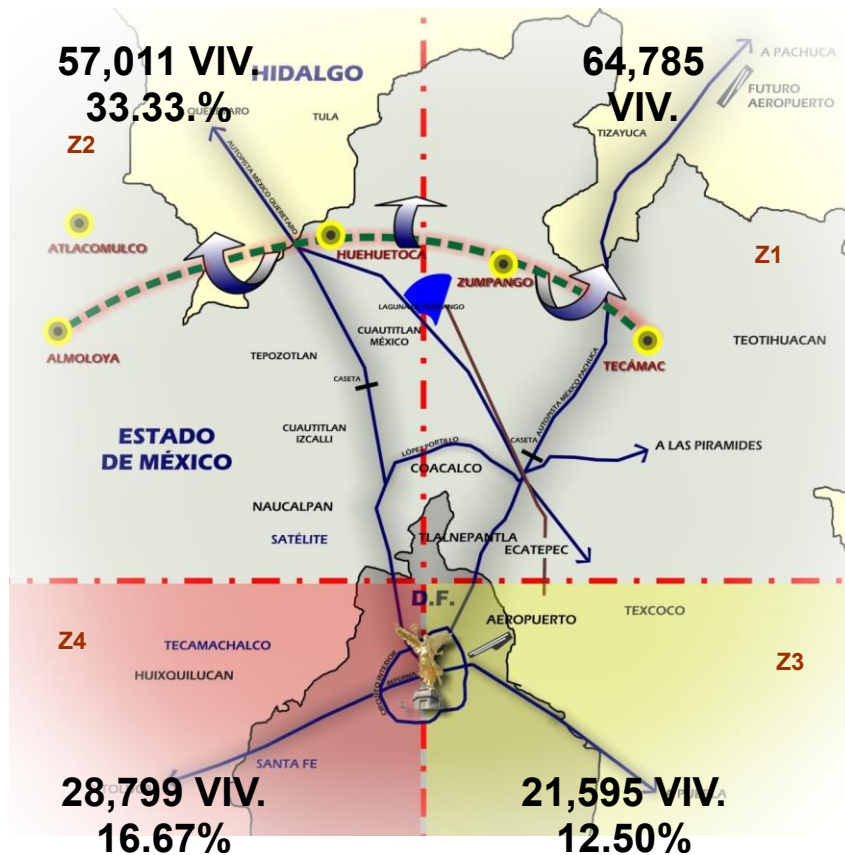
Proyecciones Demográficas 2005-2025

	Crecimiento Poblacional 2005-2025	%	Crecimiento PEA 2005-2025	%	Demanda Anual de Vivienda al 2025	Crecimiento de no. viviendas al 2005-2025	% Anual
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 2005-2050. 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 demanda 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 consecutiva 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:

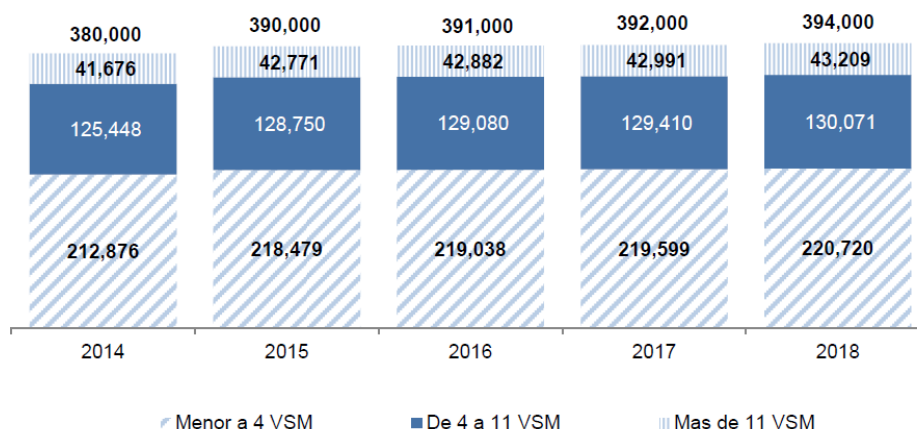
- Organismos públicos que obligan al ahorro y son fuente de financiamiento (INFONAVIT, FOVISSSTE).
- Prestaciones y financiamiento de empresas paraestatales, privadas y sus sindicatos (CFE, PEMEX, Municipios, Ejército, etc.).
- Financiamiento hipotecario privado (Bancos y Sofoles).
- Financiamiento hipotecario 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).

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. 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 2014-2018 del INFONAVIT estima que el monto para la erogación del programa de financiamientos del Instituto será suficiente para atender la demanda proyectada y otorgar un programa base de 380 mil créditos hipotecarios en el año 2014 y mantenerlo prácticamente estable hasta el año 2018. El detalle por segmento se muestra en la gráfica siguiente:

Erogación del programa de financiamiento 2014-2018 (\$mdp)



Fuente: Infonavit

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 87,300 créditos en 2014.

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 2015, FOVISSSTE planea realizar la originación de 114,300 créditos.

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.

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, Ke Casas, Urbi, Davivir, Cesvin y Ara
Pachuca, Hidalgo	Geo, Quma, Cesvin, Hogares Unión, y Grupo Rico.
Tula, Hidalgo	Cítara, Hogares Unión, Sare, Hogar, Came, Quma, Salitrillo y Ke Casas.
Playa del Carmen, Quintana Roo	Cadu, Ara, Hogares Unión, Promotora Residencial, Viveica, Came, Vivo, Cadu, Alttá Homes y Reside.
Cancún, Quintana Roo	Cadu, Ara, Hogares Unión, Promotora Residencial y Viveica.
Querétaro, Querétaro	Hogares Unión, Ara, Sadasi, Javer, Ruba, Viveica 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 de un modelo sustentable y altamente diferenciador, que ha probado ser exitoso aún en ambientes económicos complicados.

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.

Estrategia VINTE

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 sobre inventarios significativos de obra. En adición, VINTE desarrolla principalmente vivienda horizontal y vertical de 3 pisos, 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 de vivienda 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 7 semanas de efectivo en caja invertidos a corto plazo y sólo en instrumento de riesgo bajo.

- 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 pago de tasa de interés flexible referenciada a TIIE 28 días y tasa fija.
- Con la finalidad de disminuir su exposición a la fluctuación de tasas de interés, el 23 de abril de 2014, la compañía contrató un instrumento financiero derivado que fija un límite máximo de tasa de interés de pasivos por \$100,000,000. Los derivados contratados son opciones de venta CAP por un monto notional de \$100,000,000, con vencimiento el 30 de abril de 2015, y establecen fecha de vencimiento cada 28 días de que la tasa de interés exceda el 5% anual para la tasa TIIE de sus financiamientos recibidos, a partir del 25 de abril de 2014. La tasa de interés de los préstamos se ha mantenido por debajo de la tasa de ejercicio por lo que no existe un efecto en los resultados por estos derivados. Este derivado contratado no implica ningún riesgo especulativo ni cambiario.
- 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.

La Compañía posee la capacidad de ajustar su oferta de productos rápidamente 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; adquisición de reserva territorial; en el futuro, con la posibilidad de 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 2014 ascendieron a \$3,009.1 millones de Pesos. Las principales cuentas del activo corresponden a las cuentas de efectivo y equivalentes de efectivo por \$234.0 millones representando el 7.8% del total, las cuentas por cobrar a clientes por \$328.9 millones, representando el 10.9%, y los inventarios, terrenos y obras en proceso, por \$ 2,323.2 millones representando el 77.2%. La reserva territorial de la Compañía equivale a 34,365 lotes de vivienda aproximadamente. 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 40,615,742 acciones, representado por 34,485,850 acciones ordinarias Clase II, Serie "A", 4,049,105 acciones ordinarias Clase II, Serie "B" y 2,030,787 acciones ordinarias Clase II, Serie "C".

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.

En resolución adoptada de manera unánime por los accionistas el 16 de abril de 2013, se incrementó el capital social en su parte variable con 385,850 acciones, correspondientes a la Clase II, Serie A, con un importe \$1,470,204 aportados en efectivo.

Finalmente, en resolución adoptada de manera unánime por los accionistas el 12 de septiembre de 2013, se incrementó el capital social en su parte variable con 2,030,787 acciones Clase II, serie C, con un importe neto de \$104,336,872. En el periodo comprendido entre el 12 de septiembre de 2013 y hasta la fecha de este Reporte Anual no existieron cambios en el capital social de la Compañía.

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 en los últimos años:

Fecha de pago	Pesos por acción
30 de abril de 2010	0.16
30 de junio de 2011	0.18
11 junio de 2012	0.28
3 de junio de 2013	0.36
13 de diciembre de 2013	0.42

14 de abril de 2014	0.50
15 de diciembre de 2014	0.64

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, B y C, 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. 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 preparada bajo las NIIF 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.

Información Seleccionada del Estado de Resultados de VINTE y Subsidiarias

Bajo NIIF				% Crecimiento		Márgenes		
	2012	2013	2014	2013	2014	2012	2013	2014
Ingresos	1,559,819,671	1,881,000,344	2,306,599,951	20.6%	22.6%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de Ventas (sin intereses capitalizados)	1,081,205,878	1,289,030,076	1,555,642,367	19.2%	20.7%	69.3%	68.5%	67.4%
Utilidad Bruta	478,613,793	591,970,268	750,957,584	23.7%	26.9%	30.7%	31.5%	32.6%
GAV (sin Dep. enviada a Resultados)	172,516,160	224,926,130	257,053,204	30.4%	14.3%	11.1%	12.0%	11.1%
Otros Gastos -Neto	3,964,648	8,974,335	13,888,844	126.4%	54.8%	0.3%	0.5%	0.6%
UAIDA	302,132,985	358,069,803	480,015,536	18.5%	34.1%	19.4%	19.0%	20.8%
Depreciación enviada a Resultados	13,999,772	14,671,373	11,859,152	4.8%	(19.2%)	0.9%	0.8%	0.5%
RIF (con intereses capitalizados)	77,035,393	96,716,588	99,529,004	25.5%	2.9%	4.9%	5.1%	4.3%
Utilidad antes de Impuestos	211,097,820	246,681,842	368,627,380	16.9%	49.4%	13.5%	13.1%	16.0%
ISR	49,344,312	59,558,611	91,613,418	20.7%	53.8%	3.2%	3.2%	4.0%
Utilidad Neta	161,753,508	187,123,231	277,013,962	15.7%	48.0%	10.4%	9.9%	12.0%

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

	31 de diciembre de 2012	31 de diciembre de 2013	31 de diciembre de 2014
Bajo NIIF			
Efectivo e Inversiones Temporales	130,198,177	205,357,320	234,091,406
Cuentas por cobrar	201,529,246	261,568,106	328,954,050
Inventarios Inmobiliarios	1,543,201,373	2,110,994,450	2,323,182,834
Otros activos netos	155,018,610	117,278,936	122,856,754
Total Activos	2,029,947,406	2,695,198,812	3,009,085,044
Cuentas por pagar, Acreedores y Otros Pasivos	269,488,547	403,654,295	365,688,346
Anticipos de clientes	31,485,315	111,924,661	133,655,010
Impuestos diferidos	194,623,768	232,052,529	293,971,066
Pasivo por Operaciones de Factoraje	23,829,236		35,000,000
Total Pasivos sin costo	519,426,866	747,631,485	828,314,422
Créditos Puente y líneas a corto plazo	7,714,800	30,000,000	0
Porción Circulante de deuda	130,000,000	240,000,000	105,000,000
Créditos Corporativos a largo plazo	324,317,942	512,516,254	586,326,909
Certificados Bursátiles	242,749,653	97,182,621	191,342,106
Total Deuda	704,782,395	879,698,875	882,669,015
Total Pasivos	1,224,209,261	1,627,330,360	1,710,983,437
Capital social	145,550,240	251,357,316	251,357,316
Resultados acumulados	660,187,905	816,511,136	1,046,744,291
Capital Contable	805,738,145	1,067,868,452	1,298,101,607

Otra Información Seleccionada de VINTE y Subsidiarias

	2012	2013	2014
Ingresos a Capital de Trabajo	1.04	0.97	1.03
Deuda Neta a UAIIDA	1.90	1.88	1.35
UAIIDA a Gastos Financieros Netos	4.23	3.93	4.86
Inventarios a Deuda Neta	2.69	3.13	3.58
Margen UAIIDA últimos 12 meses	19.4%	19.0%	20.8%

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 y Equipamiento en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (2012, 2013 y 2014)

	Unidades			Ingresos (en millones de Pesos)			Precios Promedio (en miles de Pesos)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Hasta \$350 mil	500	428	171	175.7	149.9	53.7	351.4	350.3	314.0
\$350 a \$500 mil	1,104	1,211	1,803	491.5	545.1	755.6	445.2	450.1	419.1
\$500 a \$700 mil	735	1,121	919	457.2	685.0	540.0	622.0	611.0	587.6
\$700 a \$1,000 mil	282	319	913	239.6	283.0	762.5	849.8	887.2	835.2
Mayor a \$1,000 mil	77	86	75	121.9	139.0	116.7	1,583.5	1,616.1	1,555.8
Ingresos por Equipamiento				43.8	56.7	76.0			
Ingresos por Venta de Lotes y Locales Comerciales				29.4	21.8	0.8			
Otros Ingresos				0.7	0.5	1.3			
Total	2,698	3,165	3,881	1,559.8	1,881.0	2,306.6	567.0	587.3	593.8

A partir de 2012, los ingresos provenientes de la venta de equipamiento y tecnologías para la vivienda son presentados de forma separada debido al crecimiento en el volumen de esta línea de negocio de la Compañía.

Participación por Zona Geográfica en el Total de Ingresos y Unidades Escrituradas (2012, 2013 y 2014)

	Unidades			Ingresos (en millones de Pesos)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Edo. de México VIS/VIM	1,147	1,387	1,716	533.5	690.1	875.1
Edo. de México VIR	218	243	269	242.0	283.0	301.6
Hidalgo.	596	631	546	336.3	367.7	350.4
Quintana Roo	419	400	461	215.7	217.8	260.7
Querétaro	318	431	547	158.3	211.7	301.7
Tula	0	73	274	0.0	31.8	111.8
Cancún	0	0	68	0.0	0.0	27.2
Ingresos por Equipamientos				43.8	56.7	76.0
Ingresos por Venta de Lotes y Locales Comerciales				29.4	21.8	0.8
Otros Ingresos				0.7	0.5	1.3
Total	2,698	3,135	1,559.8	1,881.0	2,306.6	2,304.4

VIS: Vivienda de Interés Social
VIM: Vivienda de Interés Media
VIR: Vivienda de Interés Residencial

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 2014 son los siguientes:

Créditos para la Construcción

Línea de Crédito Sindicado Revolvente por hasta \$700.0 millones de pesos con Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y Nacional Financiera (NAFIN) ambas Sociedades Nacionales de Crédito e Instituciones de Banca de Desarrollo, con tasas de interés anual de TIIE más 1.90% para Proyectos Tradicionales, TIIE más 1.48% para Proyectos Certificados y TIIE menos 0.37% para Proyectos Ecocasa. La línea tiene un vencimiento al 6 de noviembre de 2021 y cuenta con el aval de la Compañía y sus Subsidiarias.

El saldo asciende a \$52,093,565.00 y el saldo por disponer ya contratado por la Compañía bajo dichas líneas de crédito es de \$647,906,435.00

Créditos Corporativos

El saldo asciende a \$550,305,000.00 a tasas de interés de TIIE más entre 1.48 a 4.60 puntos porcentuales o tasa fija, 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 \$550,320,000.00

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 2017 de acuerdo a la reciente ampliación de plazo del pasado noviembre 2014 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.

c. DEG

La Compañía cuenta con una línea de crédito de largo plazo con DEG por la cantidad de \$200,000,000.00, esta línea de crédito vence el 15 de mayo de 2018. Asimismo la Compañía posee una línea de crédito de largo plazo con DEG por la cantidad de \$300,000,000.00, esta línea de crédito vence el 8 de agosto de 2021.

En el contrato de crédito con DEG se contemplan algunas obligaciones de hacer o de no hacer. Entre las obligaciones más significativas se encuentran las de mantener ciertas razones financieras, 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

Al 31 de diciembre de 2014 la Compañía contaba con dos emisiones vigentes de Certificados Bursátiles VINTE 12 y VINTE 14, parcialmente garantizados por el BID, con una tasa de interés TIIE más 1.75% y 1.80% respectivamente, con vencimiento en julio de 2015 y junio de 2019 respectivamente. Todas 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.

Los valores identificados con Clave de Pizarra VINTE 11 y VINTE 11-2 han sido amortizados de manera total en su fecha de vencimiento legal el 27 de marzo y el 27 de junio de 2014 respectivamente.

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 2014, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2013 (bajo NIIF)

Los ingresos al 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$2,306.6 millones, lo que representó un incremento de \$425.6 millones o 22.6% comparado con los \$1,881.0 millones registrados al 31 de diciembre de 2013.

Por otra parte, el EBITDA se incrementó un 34.1% al pasar de \$358.1 millones de enero a diciembre de 2013, a \$480.0 millones de enero a diciembre de 2014.

Los gastos de operación al 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$268.9 millones, lo que representa un incremento de 12.2% contra los \$239.6 millones registrados al 31 de diciembre de 2013.

El costo integral de financiamiento disminuyó a \$40.8 millones de enero a diciembre de 2014, con respecto a \$48.3 millones en el mismo periodo del año 2013. Cabe destacar que los intereses incluidos en el costo de ventas ascienden a \$58.7 millones a diciembre de 2014 y \$48.4 millones a diciembre de 2013.

La utilidad neta se incrementó un 48.0% al pasar de \$187.1 millones de enero a diciembre de 2013, a \$277.0 millones de enero a diciembre de 2014.

2.- Año terminado el 31 de diciembre de 2013, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2012 (bajo NIIF)

Los ingresos al 31 de diciembre de 2013 ascendieron a \$1,881.0 millones, lo que representó un incremento de \$321.2 millones o 20.6% comparado con los \$1,559.8 millones registrados al 31 de diciembre de 2012.

Por otra parte, el EBITDA se incrementó un 18.5% al pasar de \$302.1 millones de enero a diciembre de 2012, a \$358.1 millones de enero a diciembre de 2013.

Los gastos de operación al 31 de diciembre de 2013 ascendieron a \$239.6 millones, lo que representa un incremento de 28.5% contra los \$186.5 millones registrados al 31 de diciembre de 2012.

El costo integral de financiamiento ascendió a \$48.3 millones de enero a diciembre de 2013, con respecto a \$41.6 millones en el mismo periodo del año 2012. Cabe destacar que los intereses incluidos en el costo de ventas ascienden a \$48.4 millones a diciembre de 2013 y \$35.5 millones a diciembre de 2012.

La utilidad neta se incrementó un 15.7% al pasar de \$161.8 millones de enero a diciembre de 2012, a \$187.1 millones de enero a diciembre de 2013.

Información de la Operación

Durante el periodo de doce meses terminado el 31 de diciembre de 2014 la Compañía registró ingresos por \$2,306.6 millones de pesos derivados de la escrituración de 3,881 viviendas incluyendo equipamientos y tecnologías para la vivienda, con un precio promedio total de \$593.8 mil pesos por unidad, comparado con el mismo periodo del 2013 cuando se escrituraron 3,165 viviendas con un precio promedio de \$587.3 mil pesos por unidad.

Manteniendo la flexibilidad para ajustar los productos ante cambios en el entorno, durante enero a diciembre de 2014 el 4.4% de las viviendas vendidas correspondieron a viviendas de hasta \$350 mil Pesos, 46.5% de entre \$350 y \$500 mil Pesos, 23.7% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 23.5% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 1.9% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. De enero a diciembre de 2013 el 13.5% de las viviendas vendidas correspondieron a viviendas de hasta \$350 mil Pesos, 38.3% de entre \$350 y \$500 mil Pesos, 35.4% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 10.1% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 2.7% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. Con respecto a los ingresos, durante enero a diciembre de 2014 el 2.4% provino de viviendas de hasta \$350 mil Pesos, 33.9% de entre \$350 y \$500 mil Pesos, 24.2% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 34.2% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 5.2% de viviendas con valor superior a \$1 millón de Pesos. De enero a diciembre de 2013 el 8.3% provino de viviendas de hasta \$350 mil Pesos, 30.2% de entre \$350 y \$500 mil Pesos, 38.0% de entre \$500 y \$700 mil Pesos, 15.7% de \$700 mil a \$1 millón de Pesos y 7.7% 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, durante los últimos doce meses terminados en diciembre de 2014 el 25.0% de las viviendas fueron financiadas a través de INFONAVIT Tradicional, 8.9% INFONAVIT Total, 38.8% FOVISSSTE, 17.1% banca, 3.8% Cofinanciamientos y 6.4% sin crédito hipotecario, lo anterior sobre la base de los ingresos totales por escrituración de vivienda.

Política de actualización de Activos

Los porcentajes de inflación por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013 fueron 4.08% y 3.97%, 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.

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 2014-2018. VINTE ha establecido un saldo objetivo de efectivo en tesorería igual al flujo requerido para 7 semanas de costo de ventas de las operaciones de la Compañía. Dicho parámetro ha venido creciendo desde el valor de 1 semana hasta 7.8 semanas que contamos en diciembre de 2014. 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 estado de posición financiera o en el estado de utilidad integral.

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 2014, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2013 (bajo NIIF)

Activo

El activo total aumentó 11.6% a \$3,009.1 millones a diciembre de 2014 con respecto a \$2,695.2 millones a diciembre de 2013.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2014 y 2013 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$234.1 millones y \$205.4 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar ascendieron a \$329.0 millones al 31 de diciembre de 2014 con respecto a \$261.6 millones al 31 de diciembre de 2013, representando principalmente las viviendas vendidas y tituladas mas no cobradas con financiamiento hipotecario Fovissste e Infonavit.

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 inmobiliarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2014 ascienden a \$2,323.2 millones con respecto a \$2,111.0 millones a diciembre de 2013.

Pasivo

El pasivo total aumentó 5.1% a \$1,711.0 millones a diciembre de 2014 con respecto a \$1,627.3 millones a diciembre de 2013.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2014 se mantiene un nivel de endeudamiento de \$882.7 millones. De los \$882.7 millones, la Compañía posee una deuda compuesta por \$586.3 (66.4%) en líneas corporativas de largo plazo y \$296.3 (33.6%) a través de financiamiento bursátil. La porción circulante de los certificados bursátiles es igual a \$105.0 millones. La porción circulante de la deuda corporativa de largo plazo es igual a \$40.0 millones.

La Deuda Bruta a EBITDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2014 fue de 1.84x mientras que la Deuda Neta a EBITDA para el mismo periodo fue de 1.35x. Por su parte, dichos indicadores ascienden a 1.91x y 1.42x 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 21.6% a \$1,298.1 millones a diciembre de 2014 con respecto a \$1,067.9 millones a diciembre de 2013.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Compañía al 31 de diciembre de 2013/2012:

Deuda	Interés	Instrumentos Financieros	Saldo al 31 de diciembre de 2014	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Bancarios Corto Plazo	Tasa Variable	No	\$0.00	\$120,000,000.00
Bancarios Corto Plazo	Tasa Fija	No	\$40,000,000.00	\$0.00
Bancarios Largo Plazo	Tasa Variable	No	\$412,398,565.00	\$380,568,816.00
Bancarios Largo Plazo	Tasa Fija	No	\$150,000,000.00	\$140,000,000.00
Certificados Bursátiles Porción Corto Plazo	Tasa Variable	No	\$105,000,000.00	\$150,000,000.00
Certificados Bursátiles Porción Largo Plazo	Tasa Variable	No	\$200,000,000.00	\$105,000,000.00
TOTAL			\$907,398,565.00	\$895,568,816.00

Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía contrató un instrumento financiero derivado que fija un límite máximo de tasa de interés de pasivos por \$100,000,000. Los derivados contratados son opciones de venta CAP por un monto notional de \$100,000,000, con vencimiento el 30 de abril de 2015, y establecen fecha de vencimiento cada 28 días de que la tasa de interés exceda el 5% anual para la tasa TIE de sus financiamientos recibidos, a partir del 25 de abril de 2014. La tasa de interés de los préstamos se ha mantenido por debajo de la tasa de ejercicio por lo que no existe un efecto en los resultados por estos derivados. Este derivado contratado no implica ningún riesgo especulativo ni cambiario.

2.- Año terminado el 31 de diciembre de 2013, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2012 (bajo NIIF)

Activo

El activo total aumentó 32.8% a \$2,695.2 millones a diciembre de 2013 con respecto a \$2,029.9 millones a diciembre de 2012.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2013 y 2012 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$205.4 millones y \$130.2 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar ascendieron a \$261.6 millones al 31 de diciembre de 2013 con respecto a \$201.5 millones al 31 de diciembre de 2012, representando principalmente las viviendas vendidas y tituladas mas no cobradas con financiamiento hipotecario Fovissste e Infonavit.

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 inmobiliarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2013 ascienden a \$2,111.0 millones con respecto a \$1,543.2 millones a diciembre de 2012.

Pasivo

El pasivo total aumentó 32.9% a \$1,627.3 millones a diciembre de 2013 con respecto a \$1,224.2 millones a diciembre de 2012.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2013 se mantiene un nivel de endeudamiento de \$879.7 millones. De los \$879.7 millones, la Compañía posee una deuda compuesta por \$30.0 (3.4%) en líneas corporativas con vencimiento en el corto plazo, \$594.7 (67.6%) en líneas corporativas de largo plazo y \$255.0 (29.0%) a través de financiamiento bursátil. La porción circulante de los certificados bursátiles es igual a \$150.0 millones. La porción circulante de la deuda corporativa de largo plazo es igual a \$90.0 millones.

La Deuda Bruta a EBITDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2013 fue de 2.46x mientras que la Deuda Neta a EBITDA para el mismo periodo fue de 1.88x.

Capital Contable

El capital contable se incrementó en 32.5% a \$1,067.9 millones a diciembre de 2013 con respecto a \$805.7 millones a diciembre de 2012.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Compañía al 31 de diciembre de 2013/2012:

Deuda	Interés	Instrumentos Financieros	Saldo al 31 de diciembre 2013	Saldo al 31 de diciembre de 2012
Bancarios Corto Plazo	Tasa Variable	No	\$120,000,000.00	\$7,714,800.00

Bancarios Largo Plazo	Tasa Variable	No	\$332,516,254.00	\$264,317,942.00
Bancarios Largo Plazo	Tasa Fija	No	\$180,000,000.00	\$60,000,000.00
Certificados Bursátiles Porción Corto Plazo	Tasa Variable	No	\$150,000,000.00	\$130,000,000.00
Certificados Bursátiles Porción Largo Plazo	Tasa Variable	No	\$97,182,621.00	\$242,749,653.00
TOTAL			\$879,698,875.00	\$704,782,396.00

Instrumentos Financieros Derivados

La Compañía contrato dos swaps de tasa de interés. El primero de ellos celebrado el 27 de marzo de 2012. La fecha de cobertura de dicho instrumento es del 1 de mayo de 2013 al 1 de mayo de 2014 por un monto nominal de \$150,000,000. El contrato establece una tasa de interés fija igual a 5.31% con respecto a la tasa de interés TIIE a 28 días. En segundo lugar, la compañía contrato un swap de tasa de interés celebrado el 28 de marzo de 2012. La fecha de cobertura de dicho instrumento es del 1 de mayo de 2013 al 1 de mayo de 2014 por un monto nominal de \$150,000,000. El contrato establece una tasa de interés fija igual a 5.30% con respecto a la tasa de interés TIIE a 28 días. Ambos swaps son un intercambio de tasas de interés entre la Compañía y cada contraparte, en la que la Compañía recibe mensualmente la tasa variable de TIIE a 28 días al inicio de cada periodo mensual, a cambio de pagar las tasas fijas previamente establecidas. El valor razonable de cada uno de estos instrumentos al 31 de diciembre de 2013 es de \$935,182 y \$944,371 respectivamente.

3.- Año terminado el 31 de diciembre de 2012, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2011 (bajo NIIF)

Activo

El activo total aumentó 16.7% a \$2,029.9 millones a diciembre de 2012 con respecto a \$1,738.8 millones a diciembre de 2011.

Efectivo y equivalentes

Al cierre de diciembre de 2012 y 2011 la Compañía contaba con efectivo e inversiones temporales por \$130.2 millones y \$108.9 millones respectivamente.

Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar ascendieron a \$201.5 millones al 31 de diciembre de 2012 con respecto a \$167.3 millones al 31 de diciembre de 2011,

representando principalmente las viviendas vendidas y tituladas mas no cobradas con financiamiento hipotecario FOVISSSTE e INFONAVIT. Con respecto a la antigüedad de dicha cuenta por cobrar, el 82% corresponde a viviendas tituladas en diciembre 2012.

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 inmobiliarios totales de la Compañía al cierre de diciembre de 2012 ascienden a \$1,543.2 millones con respecto a \$1,338.5 millones a diciembre de 2011.

Pasivo

El pasivo total aumentó 12.9% a \$1,224.2 millones a diciembre de 2012 con respecto a \$1,083.9 millones a diciembre de 2011.

Pasivos financieros

Al 31 de diciembre de 2012 se mantiene un nivel de endeudamiento de \$704.7 millones. De los \$704.7 millones, la Compañía posee una deuda compuesta por \$7.7 millones (1.0%) en un crédito puente Ecocasa firmado con ING con recursos del BID y la KfW a través de la SHF, \$324.3 (46.0%) en líneas corporativas de largo plazo y \$372.7 (52.9%) a través de financiamiento bursátil. La porción circulante de los certificados bursátiles es igual a \$130.0 millones. En adición, la Compañía ha celebrado venta de contratos de derechos de cobro futuros con y sin recurso (Programas de factoraje) con un saldo al 31 de diciembre de 2012 igual a \$23.8 millones.

La Deuda Bruta a EBITDA para los últimos 12 meses al cierre de diciembre de 2012 fue de 2.33 mientras que la Deuda Neta a EBITDA para el mismo periodo fue de 1.90. Por su parte, dichos indicadores ascienden a 2.41 y 1.98 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 23.0% a \$805.7 millones a diciembre de 2012 con respecto a \$654.9 millones a diciembre de 2011.

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Compañía al 31 de diciembre de 2012/2011:

Deuda	Interés	Instrumentos Financieros	Saldo al 31 de diciembre 2012	Saldo al 31 de diciembre de 2011
Bancarios Corto Plazo	Tasa Variable	No	\$7,714,800.00	\$128,901,610.00
Bancarios Largo Plazo	Tasa Variable	No	\$264,317,942.00	\$295,181,349.00

Bancarios				
Largo Plazo	Tasa Fija	No	\$60,000,000.00	\$0.00
Certificados				
Bursátiles	Tasa	No	\$130,000,000.00	\$15,000,000.00
Porción Corto Plazo	Variable			
Certificados				
Bursátiles	Tasa	No	\$242,749,653.00	\$178,856,628.00
Porción Largo Plazo	Variable			
TOTAL			\$704,782,395.00	\$617,939,587.00

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. 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. POLÍTICAS CONTABLES, ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés, en adelante IFRS o IAS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés). Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valuar algunas de las partidas de los estados financieros consolidados y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias. Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. ***Declaración de cumplimiento***

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados de acuerdo con las IFRSs emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

b. ***Bases de medición***

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados sobre la base de costo histórico. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de bienes y servicios.

c. ***Bases de consolidación de estados financieros***

Los estados financieros consolidados incluyen los de la Entidad y los de sus subsidiarias en las que tiene control. El control se obtiene cuando la Entidad:

- Tiene poder sobre la inversión
- Está expuesto, o tiene los derechos, a los rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Entidad reevalúa si controla una subsidiaria cuando los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

La participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

	Participación		Tipo de negocio
	2014	2013	
	%	%	
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
Comercializadora de Equipamientos y Mobiliarios para la Vivienda S. A. de C. V.	99.99	99.99	Comercialización de equipamiento para la vivienda, electrodomésticos, línea blanca y accesorios

Todos los saldos y operaciones entre las entidades consolidadas han sido eliminados.

Las políticas contables de las subsidiarias han sido modificadas cuando ha sido necesario, para asegurar que exista una consistencia con las políticas adoptadas por la Entidad.

d. ***Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido***

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 los ingresos y gastos financieros del periodo. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por fondos de inversión.

El efectivo restringido corresponde a depósitos bancarios destinados a la amortización de capital y pago de intereses de los certificados bursátiles emitidos por la Entidad y fideicomisos de administración y garantía.

e. ***Préstamos y cuentas por cobrar***

Los préstamos y cuentas por cobrar incluyendo clientes y otras cuentas por cobrar, se valúan al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro.

Los ingresos por intereses se reconocen aplicando la tasa de interés efectiva, excepto por las cuentas por cobrar a corto plazo en caso de que el reconocimiento de intereses sea inmaterial.

f. ***Inventarios inmobiliarios y costo de ventas***

El inventario inmobiliario se valúa al costo de adquisición o valor neto de realización, el menor, e incluye todos los costos directos relacionados con la construcción de las viviendas como son el costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, costo de subcontratos y costos indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Entidad.

El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos todos los costos por terminación de obra y costos necesarios para la venta. La Entidad clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación es superior a un año.

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

El costo de ventas de los inventarios es determinado y prorrateado con base en costos totales del proyecto, el cual es llevado a resultados una vez que se escritura la vivienda.

g. ***Inversión en fideicomiso en negocio conjunto***

Un negocio conjunto es un acuerdo contractual mediante el cual las partes que tienen el control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del negocio conjunto. El control conjunto es el acuerdo contractual para compartir el control en un negocio, el cual existe cuando las decisiones sobre las actividades relevantes requieren la aprobación unánime de las partes que comparten el control.

Los resultados y los activos y pasivos de los negocios conjuntos se incorporan a los estados financieros utilizando el método de participación, excepto si la inversión, o una porción de la misma, se clasifican como mantenida para su venta, en cuyo caso se contabiliza conforme a la IFRS 5. Activos No Corrientes Mantenedos para la Venta y Operaciones Discontinuas. Conforme al método de participación, los negocios conjuntos inicialmente se contabilizan en el estado consolidado de posición financiera al costo y se ajusta por cambios posteriores a la adquisición por la participación de la Entidad en la utilidad o pérdida y los resultados integrales del negocio conjunto. Cuando la participación de la Entidad en las pérdidas de un negocio conjunto de la Entidad supera la participación de la Entidad en ese negocio conjunto la Entidad deja de reconocer su participación en las pérdidas. Las pérdidas adicionales se reconocen siempre y cuando la Entidad haya contraído alguna obligación legal o implícita o haya hecho pagos en nombre del negocio conjunto.

h. ***Propiedades, mobiliario y equipo***

Se registran al costo de adquisición. La depreciación de estos activos, se inicia cuando los activos están listos para su uso, y se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos. La vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva.

Las vidas útiles son 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	4
Mobiliario casa muestra	10

Un elemento de propiedades, mobiliario y equipo que se da de baja cuando se vende o cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros que deriven del uso continuo del activo. La utilidad o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por la venta y al valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

i. Deterioro de activos tangibles

La Entidad revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor razonable menos el costo de venderlo y el valor en uso. El deterioro se registra considerando el importe del valor en libros que excede al mayor de los valores antes mencionados. Durante los ejercicios de 2014 y 2013, no existieron indicios por deterioro.

j. Instrumentos financieros

Todos los activos y pasivos financieros se reconocen y dan de baja a la fecha de negociación y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de la transacción, excepto por aquellos instrumentos financieros clasificados al valor razonable con cambios en los resultados, los cuales son medidos al valor razonable.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un instrumento financiero y de imputación del ingreso financiero o costo financiero a lo largo del periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados (incluyendo comisión, puntos base de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero.

Los activos financieros se clasifican dentro de las siguientes categorías específicas: "activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados", "inversiones conservadas al vencimiento", "activos financieros disponibles para su venta" y "préstamos y cuentas por cobrar". La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento de su reconocimiento inicial. Los activos financieros de la

Entidad consisten en: cuentas por cobrar a clientes, préstamos y otras cuentas por cobrar.

La Entidad no tiene activos o pasivos financieros clasificados a su valor razonable con cambios a través de resultados, ni instrumentos compuestos.

k. ***Instrumentos financieros derivados***

La Entidad reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el estado consolidado de posición financiera a su 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.

La Entidad obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados. La negociación con instrumentos derivados se realiza sólo con instituciones de reconocida solvencia. La política de la Entidad es no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

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

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

l. ***Anticipos de clientes***

Representan depósitos por contratos de ventas futuras de viviendas, terrenos y locales comerciales, los cuales se llevarán a resultados una vez que se perfeccione la venta.

m. ***Provisión por obligaciones de entrega de infraestructura y obras donadas***

Se reconocen cuando se tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente. Esta obligación nace cuando a la Entidad se le han otorgado permisos para la construcción de viviendas y conforme se avanza en la construcción del proyecto, derivado de esto la Entidad se obliga a invertir y entregar a los gobiernos estatales o municipales ciertas obras de urbanización e infraestructura, las cuales se provisionan con base en el proyecto de inversión y se revisan conforme se realice la construcción de los desarrollos inmobiliarios.

n. **Otras provisiones**

Se reconocen cuando se tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido razonablemente.

o. **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 rentas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los periodos en los que sean incurridos.

p. **Beneficios directos a los empleados al retiro y por terminación**

Las aportaciones a los planes de beneficios al retiro de contribuciones definidas se reconocen como gastos al momento en que los empleados han prestado los servicios que les otorgan el derecho a las contribuciones.

En el caso de los planes de beneficios definidos, que incluyen prima de antigüedad, su costo se determina utilizando el método de crédito unitario proyectado, con valuaciones actuariales que se realizan al final de cada periodo sobre el que se informa. Las remediciones, que incluyen las ganancias y pérdidas actuariales, el efecto de los cambios en el piso del activo (en su caso) y el retorno del plan de activos (excluidos los intereses), se refleja de inmediato en el estado de posición financiera con cargo o crédito que se reconoce en otros resultados integrales en el periodo en que se incurren. Las remediciones que reconocen en otros resultados integrales se reconocen de inmediato en las utilidades acumuladas y no se reclasifica a resultados. Costo por servicios pasados se reconoce en resultados en el periodo de la modificación al plan. Los intereses netos se calculan aplicando la tasa de descuento al inicio del periodo de la obligación el activo por beneficios definidos. Los costos por beneficios definidos se clasifican de la siguiente manera:

- Costo por servicio (incluido el costo del servicio actual, costo de los servicios pasados, así como las ganancias y pérdidas por reducciones o liquidaciones).
- Los gastos o ingresos por interés- netos.
- Remediaciones

La Entidad presenta los dos primeros componentes de los costos por beneficios definidos como un gasto o un ingreso según la partida. Las ganancias y pérdidas por reducción del servicio se reconocen como costos por servicios pasados.

Las obligaciones por beneficios al retiro reconocidas en el estado consolidado de posición financiera, representan las pérdidas y ganancias actuales en los planes por beneficios definidos de la Entidad. Cualquier ganancia que surja de este cálculo se limita al valor presente de cualquier beneficio económico disponible de los reembolsos y reducciones de contribuciones futuras al plan.

Cualquier obligación por indemnización se reconoce al momento que la Entidad ya no puede retirar la oferta de indemnización y/o cuando la Entidad reconoce los costos de reestructuración relacionados.

q. ***Beneficios directos a los empleados***

Se valúan en proporción a los servicios prestados, considerando los sueldos actuales y se reconoce el pasivo conforme se devengan. Incluye principalmente Participación de los trabajadores en la Utilidad (PTU) por pagar, ausencias compensadas, como vacaciones y prima vacacional, e incentivos. La PTU se determinó con base en la utilidad fiscal conforme a la Fracción I del Artículo 10 de la Ley de ISR, y se registró en los resultados del ejercicio en que se causó, y se presentó en el rubro de otros gastos en el estado consolidado de utilidad integral.

r. ***Transacciones en moneda extranjera***

Los estados financieros individuales de cada subsidiaria de la Entidad se presentan en la moneda del ambiente económico primario en el cual opera la entidad (su moneda funcional). Para fines de los estados financieros consolidados, los resultados y la posición financiera de cada entidad están expresados en pesos mexicanos, la cual es la moneda funcional de la Entidad, y la moneda de presentación de los estados financieros consolidados.

s. ***Impuestos a la utilidad***

El gasto por impuestos a la utilidad representa la suma de los impuestos a la utilidad causados y los impuestos a la utilidad diferidos.

- Impuestos a la utilidad causados

El impuesto causado calculado corresponde al impuesto sobre la renta (ISR) y se registra en los resultados del año en que se causa. Hasta el 31 de diciembre de 2013 el impuesto era calculado como el mayor entre el ISR y el impuesto empresarial a tasa única (IETU).

- Impuestos a la utilidad diferidos

Los impuestos a la utilidad diferidos se reconoce sobre las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar el resultado fiscal, la tasa correspondientes a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El activo o pasivo por impuesto a la utilidad diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias fiscales temporales. Se reconocerá un activo por impuestos diferidos, por todas las diferencias temporales deducibles, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de utilidades fiscales futuras contra las que pueda

aplicar esas diferencias temporales deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocen si las diferencias temporales surgen del crédito mercantil o del reconocimiento inicial (distinto al de la combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta el resultado fiscal ni el contable.

Como consecuencia de la Reforma Fiscal 2014, al 31 de diciembre 2014 ya no se reconoce IETU diferido.

Se reconoce un pasivo por impuestos diferidos por diferencias temporales gravables asociadas con inversiones en subsidiarias y asociadas, y participaciones en negocios conjuntos, excepto cuando la Entidad es capaz de controlar la reversión de la diferencia temporal y cuando sea probable que la diferencia temporal no se revertirá en un futuro previsible. Los activos por impuestos diferidos que surgen de las diferencias temporales asociadas con dichas inversiones y participaciones se reconocen únicamente en la medida en que resulte probable que habrán utilidades fiscales futuras suficientes contra las que se utilicen esas diferencias temporales y se espera que éstas se revertirán en un futuro cercano.

El valor en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada periodo sobre el que se informa y se debe reducir en la medida que se estime probable que no habrán utilidades gravables suficientes para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se valúan empleando las tasas fiscales que se espera aplicar en el periodo en el que el pasivo se pague o el activo se realice, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que hayan sido aprobadas o sustancialmente aprobadas al final del periodo sobre el que se informa.

La valuación de los pasivos y activos por impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Entidad espera, al final del periodo sobre el que se informa, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos.

Los activos por impuestos diferidos y los pasivos por impuestos diferidos se compensan cuando existe un derecho legal para compensar activos a corto plazo con pasivos a corto plazo y cuando se refieren a impuestos a la utilidad correspondientes a la misma autoridad fiscal y la Entidad tiene la intención de liquidar sus activos y pasivos sobre una base neta.

- Impuestos causados y diferidos

Los impuestos causados y diferidos se reconocen como ingreso o gasto en resultados, excepto cuando se refieren a partidas que se reconocen fuera de los resultados, ya sea en los otros resultados integrales o directamente en el capital contable, en cuyo caso el impuesto también se reconoce fuera de los resultados; o cuando surgen del reconocimiento inicial de una combinación de negocios. En el caso de una combinación de negocios, el efecto fiscal se incluye dentro del reconocimiento de la combinación de negocios.

t. **Reconocimiento de ingresos**

Los ingresos se reconocen cuando la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios Los ingresos se reconocen cuando la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, estos ingresos se pueden valorar confiablemente y existe la probabilidad de que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción, lo cual normalmente ocurre al momento de la escrituración o entrega física de la vivienda.

u. **Otros ingresos**

Consisten básicamente en servicios de asesoría, internet y supervisión de construcción, y se reconocen conforme se prestan de acuerdo a los contratos establecidos con los clientes.

v. **Ingresos por intereses**

Los ingresos por intereses se reconocen conforme se devengan y existe la probabilidad que los beneficios económicos fluirán hacia la Entidad y el importe de los ingresos pueda ser valuado confiablemente. Los ingresos por intereses se registran sobre una base periódica, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable.

w. **Costos por préstamos**

Los costos por préstamos generales o atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos para su uso o venta, (activos calificables), los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso.

El ingreso que se obtiene por la inversión temporal de fondos de préstamos específicos pendientes de ser utilizados en activos calificados, se reduce de los costos por préstamos elegibles para ser capitalizados.

x. **Estados de flujo de efectivo**

La Entidad presenta estos estados conforme al método indirecto. Los intereses cobrados se presentan en la sección de operación, mientras que los intereses pagados en la sección de financiamiento. Los dividendos pagados se presentan en la sección de financiamiento.

La Entidad considera los flujos derivados de obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobros futuros como entradas o salidas de efectivo en la sección de financiamiento.

y. **Reclasificaciones**

Los estados financieros consolidados por el año que terminó el 31 de diciembre de 2013 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2014.

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 2014 y 2013, así como los correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012, 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 PARTES RELACIONADAS Y CONFLICTOS DE INTERESES

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. (como entidad jurídica) 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 2014 y 2013, Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. 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.

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. efectuó las siguientes operaciones con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

Parte Relacionada	Naturaleza de la Operación	de	2014	2013
			(cantidades en Pesos)	
Promotora	Pago Intereses	de	\$20,460,080.00	\$15,002,733.00

Vinte Viviendas Integrales, S.A.P.I. de C.V. efectuó las siguientes operaciones con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2013 y 2012:

Parte Relacionada	Naturaleza de la Operación	de	2013	2012
			(cantidades en Pesos)	
Promotora	Pago Intereses	de	\$15,002,733.00	\$15,707,471.00

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 aquellas 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 nueve consejeros propietarios, los cuales fueron ratificados y nombrados en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de la Compañía celebrada el 4 de abril de 2013. Con fecha 14 de abril de 2014, la totalidad de los accionistas de VINTE resolvieron aprobar de manera unánime el nombramiento de Domingo Alberto Valdés Díaz como miembro propietario del Consejo de Administración de la Compañía.

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
Domingo Alberto Valdés Díaz	1970	Consejero Propietario	2013
Carlos Salazar Lomelín	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 periodo 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 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 cofundar 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. Se ha desempeñado como 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, se desempeña como Director de Operación de la Compañía. Antes de cofundar 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 Consejo de Administración y Director de Producción. Antes de cofundar 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 26 años de experiencia en el desarrollo de proyectos de ingeniería.

José Antonio Soto Montoya. Es miembro del Consejo de Administración y Director de Diseño e Investigación y Desarrollo de la Compañía. 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 miembro del Consejo de Administración. 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. En el pasado se ha desempeñado en diversos cargos públicos a nivel estatal, no obstante al cierre del 31 de diciembre de 2014 así como a la fecha del presente Informe Anual no se desempeña en ningún cargo público.

Domingo Valdés Díaz. Es miembro del Consejo de Administración y Director de Finanzas. Es Licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de 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.

Carlos Salazar Lomelín. Director General Ejecutivo de FEMSA. Carlos Salazar inició su trayectoria profesional en FEMSA en 1973. Ha ocupado diversos cargos directivos en algunas de sus filiales, entre ellos Director de Grafo Regia, de Plásticos Técnicos Mexicanos, S.A., de la División Internacional de FEMSA Cerveza, de Planeación Comercial en el Grupo Visa y Director General de FEMSA Cerveza. Fue Director General de Coca-Cola FEMSA desde el año 2000 hasta 2013. Fue Presidente de la Comisión Siglo XXI en Monterrey y Director Ejecutivo de CINTERMEX. Desde el 1 de enero de 2014 ocupa el cargo de Director General Ejecutivo de FEMSA. Ha sido profesor de economía durante varios años en el Tecnológico de Monterrey y es el actual Presidente del Consejo Consultivo de la Escuela de Negocios EGADE, afiliada a esta institución. Es egresado de la carrera de Economía y cuenta con estudios de posgrado en Administración de Empresas de esta institución. También cuenta con estudios de posgrado en Desarrollo Económico en Italia y un programa de Dirección Administrativa en el IPADE en México, además de otros estudios en diferentes países.

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. Se unió a Cemex en 1987 y se ha desempeñado como Director Jurídico desde entonces. Asimismo ocupa el cargo de Secretario del Consejo de Cemex desde 1995. 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:

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.

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. 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.

Alejandro Guevara Márquez. Egresado de la Universidad de Baja California en Ingeniería en Computación. Cuenta con amplia experiencia en el sector de vivienda y construcción ya que ha colaborado como Director de Plaza, Gerente de Plaza y Coordinador de Planeación en URBI durante más de 15 años. Recientemente se incorporó a VINTE como Gerente de la UEN de Querétaro como responsable del desarrollo de plaza, coordinando las áreas de Ventas, Administración de la Construcción, Individualización, Contraloría y Post-venta.

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. 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.

Mariano Contreras González. Es Ingeniero Civil por el Instituto Politécnico Nacional. Actualmente es Gerente de la UEN Tula y coordina las áreas de Ventas, Administración de la Construcción, Individualización, Contraloría y Post-venta. Se desempeñó como Gerente de la Administración de la Construcción de la Compañía y sus Subsidiarias, y cuenta con 16 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.

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.

Carlos López García. Es Licenciado en Contaduría Pública egresado de la Universidad La Salle Ciudad de México. Cuenta con Diplomados en Finanzas, Habilidades Gerenciales y Recursos Humanos impartidos por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey. Recientemente ingresó a VINTE como Director de Administración y Capital Humano como responsable del área de Contraloría Corporativa y Desarrollo Organizacional en la implementación de nuevos procesos y planes de crecimiento estratégico para el Grupo. Su experiencia profesional ha estado enfocada en estas dos áreas donde ha contribuido durante 15 años en empresas transnacionales como lo son Deloitte & Touche, Unilever Mexico & Latam; y Yamaha Motor Co.

Alejandro Arellano Bujanda. Es Arquitecto por la Universidad Regiomontana en Monterrey, Nuevo León. Cuenta con una Maestría en Administración de Negocios impartida por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey en conjunto con la Universidad de Thunderbird. Su trayectoria laboral se ha desarrollado en la industria inmobiliaria y de construcción desde hace 13 años. Sus contribuciones han sido principalmente en el desarrollo del área de ventas y mercadotecnia de empresas tales como Grupo Aeroportuario del Centro Norte (OMA), STIVA y Corporate Properties of the Americas. Recientemente se incorporó a VINTE como Director de Estrategia Comercial donde desarrollará, coordinará e implementará los planes y acciones comerciales y de mercadotecnia del Grupo.

Alfredo Nava Escárcega. Es Economista con mención honorífica de excelencia por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, cuenta con una Maestría en Finanzas por el mismo Instituto a la par con mención honorífica. Se desempeña como Gerente de Financiamiento Corporativo y Relación con Inversores de la Compañía. Cuenta con experiencia en mercados bursátiles y en la administración de riesgo de mercado y crédito en la banca de segundo piso. Asimismo cuenta con experiencia en Responsabilidad Social Corporativa y Negocios Inclusivos.

Rubén Alatorre Bernal. Es Licenciado en Administración de Empresas por el ITESO en Guadalajara Jalisco. Su experiencia profesional a través de 16 años le ha permitido contribuir en áreas tales como Ventas, Producción, Compras,

Control de Costos en las siguientes empresas: Senda, Leggett & Platt Inc, Zante Muebles y Elbeck de Mexico. Recientemente se incorporó a VINTE como Director General de E-Mobel. Su enfoque estará orientado a reforzar los planes y estrategias comerciales, administrativas así como de cadena de abastecimiento de esta subsidiaria del Grupo.

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 11 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.

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 Practical Land Readjustment. 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. Encabeza la planeación y diseño urbano de los conjuntos habitacionales de las diferentes plazas del corporativo.

Julio Rivas Guzmán. Actualmente es Coordinador Corporativo de Adquisición de Tierras. Cuenta con más de 18 años de experiencia en materia jurídico inmobiliaria y en contratos civiles y mercantiles, de los cuales 6 han sido en el sector público y 12 en el sector privado. Además cuenta con experiencia como abogado litigante en materias civil, mercantil, agraria y amparo. Fue responsable de la desincorporación y adquisición de reserva territorial para las empresas de Grupo Urbi, tanto de propiedad privada como social (agraria) para sus plazas en los Estados de México (Tecámac, Cuautitlán Izcalli y Huehuetoca), Jalisco (Tonalá), Baja California (Valle de las Palmas, Tijuana), Chihuahua (Ciudad Juárez), Veracruz (Veracruz) y Querétaro (El Marqués). Ingresó en 2012 a VINTE en el puesto que actualmente ocupa participando desde entonces en la adquisición de reservas territoriales del Grupo.

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
- Domingo Alberto Valdés Díaz

(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 incluirán 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 2014 fue de \$35,174,064 de los cuales \$23,785,519 corresponden a beneficios directos por sueldos y salarios y \$11,388,545 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	Capital Fijo Acciones Clase I Serie "A"	<u>Acciones</u> (sin expresión de valor nominal)			<u>Total</u>	<u>%</u>
		Capital Variable				
		Acciones	Acciones	Acciones		
		Clase II Serie "A"	Clase II Serie "B"	Clase II Serie "C"		
Sergio Leal Aguirre	15,000	12,074,100	-	-	12,089,100	29.76%
Carlos Alberto Cadena Ortiz de Montellano	12,500	10,915,500	-	-	10,928,000	26.91%
René Jaime Mungarro	12,500	6,168,650	-	-	6,181,150	15.22%
Antonio Blas Zúñiga Hernández	10,000	2,892,750	-	-	2,902,750	7.15%
José Antonio Soto Montoya	-	2,049,000	-	-	2,049,000	5.04%
Domingo Alberto Valdés Díaz	-	385,850	-	-	385,850	0.95%
International Finance Corporation	-	-	4,049,105	-	4,049,105	9.97%
Inter-American Investment Corporation	-	-	-	2,030,787	2,030,787	5.00%
Total:	50,000	34,485,850	4,049,105	2,030,787	40,615,742	

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.

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.

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 40,615,742 acciones, representado por 34,485,850 acciones ordinarias Clase II, Serie "A", 4,049,105 acciones ordinarias Clase II, Serie "B" y 2,030,787 acciones ordinarias Clase II, Serie "C".

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.

En resolución adoptada de manera unánime por los accionistas el 16 de abril de 2013, se incrementó el capital social en su parte variable con 385,850 acciones, correspondientes a la Clase II, Serie A, con un importe \$1,470,204 aportados en efectivo.

En resolución adoptada de manera unánime por los accionistas el 12 de septiembre de 2013, se incrementó el capital social en su parte variable con 2,030,787 acciones Clase II, serie C, con un importe de \$104,336,872.

4.4. Acciones.

Transmisión de acciones; derechos, limitaciones y restricciones - La reforma a los estatutos de la sociedad de fecha 12 de septiembre de 2013 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:

Derecho de voto

Ejercicio de Derecho de Retiro
Transmisión de Acciones
Derechos de Preferencia de los Accionistas
Derecho de Venta Conjunta
Derechos de Opción de Venta y 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 tres series de acciones: la Serie "A", la Serie "B" y la Serie "C". 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 Entidad.

Transmisión de Acciones. Cualquier transmisión de acciones de la Serie "A" de la Entidad 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 las Serie "B" y Serie "C" de la Entidad. Para la transmisión de acciones de la Serie "B" y Serie "C" de la Entidad, no se requerirá autorización alguna, debiendo únicamente respetar las disposiciones del derecho de preferencia establecidos en los estatutos sociales de la Entidad.

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. Así mismo, si cualquier accionista titular de acciones de la Serie "B" o de la Serie "C" desea enajenar sus acciones a un competidor, los accionistas de la Serie "A" tendrán derecho de preferencia según lo establecido en los estatutos sociales de la Entidad.

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" y Serie "C" podrán participar en dicha transmisión de conformidad con el procedimiento establecido en los estatutos sociales de la Entidad.

Derechos de Venta Forzosa. Ante una resolución de la asamblea de accionistas donde la Entidad optara por no adquirir las acciones de los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C" que les fueran ofrecidas a venta, los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C" tendrían derecho a enajenar todo o parte de sus acciones a cualquier tercero (independientemente de que fuera un competidor), y a requerir a los accionistas de la "Serie A" que enajenen todo o parte de sus acciones a ese tercero según lo determinen los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C" en su caso, de acuerdo con los estatutos sociales de la Entidad.

Estos Derechos de Venta Forzosa de los accionistas de la Serie "B" y Serie "C" quedarán extinguidos al momento en que la Entidad haya llevado a cabo una oferta pública de acciones.

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

Adquisición de acciones propias. La compra por parte de la Entidad 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 representen 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" más 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".

Con fecha 12 de septiembre de 2013 fue celebrado un acuerdo modificatorio al convenio entre accionistas a fin de establecer los derechos como las obligaciones que rigen su relación luego de la incorporación de la CII como accionista de la Sociedad.

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

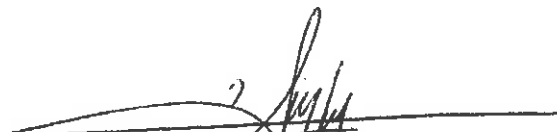
5. OTRAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO


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

10 de abril de 2015

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

El domicilio principal de los negocios de la Entidad está ubicado en Paseo de la Reforma 350 Piso 11 Colonia Juárez, C. P. 06600, México, D. F.

Estimados señores:

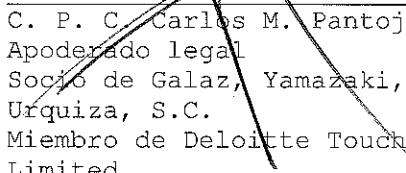
Los suscritos manifestamos, bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros consolidados de Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias (la "Emisora"), al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y por los años que terminaron en esas fechas, contenidos en el Anexo VI, del presente reporte anual, fueron dictaminados con fecha 9 de marzo de 2015, de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría.

Asimismo, manifestamos que hemos leído el presente reporte anual y, basado en su lectura y dentro del alcance del trabajo de auditoría realizado, no tenemos conocimiento de errores relevantes o inconsistencias en la información que se incluye y cuya fuente provenga de los estados financieros consolidados dictaminados, señalados en el párrafo anterior, ni de información que haya sido omitida o falseada en este reporte anual, o que el mismo contenga información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

No obstante, los suscritos no fuimos contratados para realizar, y no realizamos procedimientos adicionales con el objeto de expresar una opinión respecto de la otra información contenida en el reporte anual que no provenga de los estados financieros consolidados dictaminados.



C. P. C. Juan José Mondragón Martínez
Auditor Externo
Socio de Galaz, Yamazaki, Ruiz
Urquiza, S.C.
Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu
Limited



C. P. C. Carlos M. Pantoja Flores
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 2014 y 2013, y dictamen de los auditores independientes del 9 de marzo de 2015.

**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 2014 y 2013, e Informe de los
auditores independientes del 9 de marzo
de 2015

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

Informe de los auditores independientes y estados financieros consolidados 2014 y 2013

Contenido	Página
Informe de los auditores independientes	1
Estados consolidados de posición financiera	3
Estados consolidados de utilidad y otro resultado integral	4
Estados consolidados de cambios en el capital contable	5
Estados consolidados de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7

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

Informe de los auditores independientes sobre los estados financieros consolidados

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias (la "Entidad"), los cuales comprenden los estados consolidados de posición financiera al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los estados consolidados de utilidad y otro resultado integral, de cambios en el capital contable y de flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración de la Entidad en relación con los estados financieros consolidados

La administración es responsable de la preparación y la presentación razonable de estos estados financieros consolidados adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, así como del control interno que la administración de la Entidad considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores independientes

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados adjuntos con base en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos los requisitos de ética, así como que planeemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de errores importantes.

Una auditoría consiste en la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la evaluación de los riesgos de error importante en los estados financieros consolidados debido a fraude o error. Al efectuar dicha evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados por parte de la Entidad, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la administración de la Entidad, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros consolidados en su conjunto.

Consideramos que la evidencia que hemos obtenido en nuestras auditorías proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

(Continúa)

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la posición financiera de Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2014 y 2013, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

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



C. P. C. Juan José Mondragón Martínez

Ciudad de México, México

9 de marzo de 2015

(Concluye)

Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y Subsidiarias
Estados consolidados de posición financiera

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(En pesos)

Activo	Notas	2014	2013
Activo a corto plazo:			
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	6	\$ 234,091,406	\$ 205,357,320
Cuentas por cobrar	7	328,954,050	261,568,106
Inventarios inmobiliarios	8	1,546,929,381	1,516,139,238
Pagos anticipados y otros activos	9	76,213,715	74,806,922
Total de activo a corto plazo		<u>2,186,188,552</u>	<u>2,057,871,586</u>
Activo a largo plazo:			
Inventarios inmobiliarios	8	776,253,453	594,855,212
Propiedades, mobiliario y equipo	10	25,490,172	30,854,002
Inversión en fideicomiso en negocio conjunto	11	10,000,000	-
Otros activos	12	10,600,867	10,411,542
Cuentas por cobrar a largo plazo por venta de lotes comerciales	7	552,000	1,206,470
Total de activo a largo plazo		<u>822,896,492</u>	<u>637,327,226</u>
Total de activos		<u>\$ 3,009,085,044</u>	<u>\$ 2,695,198,812</u>
Pasivo y capital contable			
Pasivo a corto plazo:			
Préstamos de instituciones financieras	13	\$ -	\$ 30,000,000
Porción circulante de la deuda a largo plazo	15	145,000,000	240,000,000
Obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobro futuros	14	35,000,000	-
Cuentas por pagar a proveedores de terrenos		28,765,166	126,033,364
Cuentas por pagar a proveedores		144,022,747	119,615,188
Acreedores diversos, subcontratistas y otros	18	110,856,806	83,928,441
Anticipo de clientes		133,655,010	111,924,661
Impuestos y gastos acumulados	19	52,778,020	50,876,080
Impuesto sobre la renta		19,808,216	16,054,914
Participación de utilidades por pagar		8,372,441	6,312,283
Total pasivo a corto plazo		<u>678,258,406</u>	<u>784,744,931</u>
Pasivo a largo plazo:			
Deuda a largo plazo	15	737,669,015	609,698,875
Beneficios a empleados	20	1,084,950	834,025
Impuestos a la utilidad diferidos	27	293,971,066	232,052,529
Total pasivo a largo plazo		<u>1,032,725,031</u>	<u>842,585,429</u>
Total de pasivos		<u>1,710,983,437</u>	<u>1,627,330,360</u>
Contingencias y compromisos (Notas 28 y 29)			
Capital contable:			
Capital social	21	251,357,316	251,357,316
Utilidades retenidas		1,046,744,291	816,511,136
Total de capital contable		<u>1,298,101,607</u>	<u>1,067,868,452</u>
Total pasivo y capital contable		<u>\$ 3,009,085,044</u>	<u>\$ 2,695,198,812</u>

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

Estados consolidados de utilidad y otro resultado integral

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(En pesos)

	Notas	2014	2013
Ingresos por ventas inmobiliarias y otros	22	\$ 2,306,599,951	\$ 1,881,000,344
Costo por ventas inmobiliarias y otros	22	<u>(1,614,323,441)</u>	<u>(1,337,476,130)</u>
Utilidad bruta		692,276,510	543,524,214
Gastos generales y de administración	24	(98,204,971)	(82,668,344)
Gastos de dirección y planeación	24	(71,905,184)	(70,121,389)
Gastos de venta	24	(98,802,201)	(86,807,770)
Costos financieros (Neto de intereses capitalizados por \$58,681,074 y \$48,446,054, respectivamente)	23	(48,640,295)	(60,827,891)
Ingresos por intereses		7,792,365	12,557,357
Otros ingresos		5,935,064	7,073,626
Otros gastos		<u>(19,823,908)</u>	<u>(16,047,961)</u>
Utilidad antes de impuesto sobre la utilidad		368,627,380	246,681,842
Gasto por impuesto a la utilidad	27	<u>(91,613,418)</u>	<u>(59,558,611)</u>
Utilidad y utilidad integral consolidada		<u>\$ 277,013,962</u>	<u>\$ 187,123,231</u>
Promedio ponderado de acciones		<u>40,615,742</u>	<u>39,084,918</u>
Utilidad por acción (básica y diluida)	25	<u>\$ 6.82</u>	<u>\$ 4.79</u>

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

Estados consolidados de cambios en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013

(En pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Total
Saldos al 1 de enero de 2013	\$ 145,550,240	\$ 660,187,905	\$ 805,738,145
Incremento de capital social	105,807,076	-	105,807,076
Dividendos pagados	-	(30,800,000)	(30,800,000)
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>187,123,231</u>	<u>187,123,231</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2013	251,357,316	816,511,136	1,067,868,452
Dividendos pagados	-	(46,780,807)	(46,780,807)
Utilidad integral	<u>-</u>	<u>277,013,962</u>	<u>277,013,962</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2014	<u>\$ 251,357,316</u>	<u>\$ 1,046,744,291</u>	<u>\$ 1,298,101,607</u>

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

Estados consolidados de flujos de efectivo

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013

(En pesos)

	2014	2013
Flujos de efectivo de actividades de operación:		
Utilidad consolidada antes de impuestos a la utilidad	\$ 368,627,380	\$ 246,681,842
Ajustes por:		
Depreciación	11,859,152	14,671,373
Amortización de gastos de emisión de deuda	11,631,620	13,869,963
Bajas de propiedades, mobiliario y equipo	1,271,363	(425,038)
Costos financieros reconocidos en resultados	<u>48,640,295</u>	<u>60,827,891</u>
	442,029,810	335,626,031
 Cambios en el capital de trabajo:		
Incremento en cuentas por cobrar	(66,731,474)	(61,245,330)
Incremento en inventarios inmobiliarios	(124,742,144)	(393,313,659)
(Incremento) decremento en otros activos circulantes	(1,359,609)	40,724,296
Decremento en proveedores	(101,625,805)	(44,867,489)
Incremento en acreedores diversos, subcontratistas y otros	26,928,365	27,956,061
Incremento en anticipo de clientes	21,730,349	80,439,346
Incremento (decremento) en impuestos y gastos acumulados	1,901,940	15,710,785
Incremento (decremento) en participación del personal en las utilidades pagadas	5,813,460	(2,730,333)
Incremento (decremento) en beneficios a los empleados	<u>250,925</u>	<u>(53,457)</u>
Efectivo generado (utilizado) en las actividades de operación	204,195,817	(1,753,749)
 Impuestos a la utilidad pagados	<u>(29,694,881)</u>	<u>(10,013,032)</u>
Flujo neto de efectivo generado en (utilizado en) actividades de operación	<u>174,500,936</u>	<u>(11,766,781)</u>
 Flujos de efectivo por actividades de inversión:		
Pagos para adquirir mobiliario y equipo	(5,751,444)	(15,678,355)
Inversiones en Fideicomisos y Negocios Conjuntos	(10,000,000)	-
Pagos para adquirir otros activos	<u>(2,251,750)</u>	<u>(346,132)</u>
Flujo neto de efectivo (utilizado) por actividades de inversión	<u>(18,003,194)</u>	<u>(16,024,487)</u>
 Flujos de efectivo por actividades de financiamiento:		
Efectivo recibido de instituciones financieras	1,670,617,555	1,624,787,630
Aumento de capital social	-	105,807,076
Efectivo recibido por emisión de certificados bursátiles	200,000,000	-
Obtención de obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobro futuro	140,000,000	-
Pago de certificados bursátiles	(150,000,000)	(130,000,000)
Pago de préstamos de instituciones financieras	(1,708,787,806)	(1,317,971,172)
Pago de obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobro futuro	(105,000,000)	(23,829,236)
Pago por gastos por colocación de deuda	(20,491,229)	(15,769,942)
Pago de dividendos	(46,780,807)	(30,800,000)
Pago de intereses	<u>(107,321,369)</u>	<u>(109,273,945)</u>
Flujo neto de efectivo (utilizado) generado en actividades de financiamiento	<u>(127,763,656)</u>	<u>102,950,411</u>
 Incremento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	28,734,086	75,159,143
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido al principio del periodo	<u>205,357,320</u>	<u>130,198,177</u>
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido al final del periodo	<u>\$ 234,091,406</u>	<u>\$ 205,357,320</u>

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 2014 y 2013
(En pesos)

1. Información general

Vinte Viviendas Integrales, S. A. P. I. de C. V. y en conjunto con sus subsidiarias (colectivamente, la "Entidad" o "Vinte"), está constituida en México, bajo la forma de Sociedad Anónima Promotora de Inversión de Capital Variable. Las principales actividades de la Entidad son el diseño, promoción, construcción y comercialización de viviendas de interés medio, interés residencial e interés social, la prestación 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 de vivienda.

Oficinas principales

El domicilio principal de los negocios de la Entidad está ubicado 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, Quintana Roo y Puebla.

2. Modificaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRSs o IAS por sus siglas en inglés) y nuevas interpretaciones que son obligatorias a partir de 2014

En el año en curso, la Entidad aplicó una serie de nuevas y modificadas IFRSs emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) las cuales son obligatorias y entran en vigor a partir de los ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2014, como sigue:

Modificaciones a la IFRS 10, IFRS 12 y IAS 27 *Entidades de Inversión*

Dado que la Entidad no es una entidad de inversión (evaluada bajo el criterio de la IFRS 10 al 1 de enero de 2014), la aplicación de las modificaciones no ha tenido impacto en las revelaciones o en los montos reconocidos en los estados financieros consolidados de la Entidad.

Modificaciones a la IAS 32 *Compensación de activos y pasivos Financieros*

Dado que la Entidad no tiene ningún acuerdo de compensación, la aplicación de las modificaciones no tuvo ningún efecto significativo en las revelaciones o en los saldos reconocidos en los estados financieros consolidados.

Modificaciones a la IAS 36 *Revelaciones de Montos Recuperables para Activos no Financieros*

La aplicación de estas modificaciones no ha tenido impacto significativo sobre las revelaciones en los estados financieros consolidados.

IFRIC 21 *Gravámenes*

La aplicación de esta Interpretación no ha tenido impacto significativo en las revelaciones o en los montos reconocidos en los estados financieros consolidados.

IFRS nuevas y modificadas emitidas pero no vigentes

La Entidad no ha aplicado las siguientes IFRS nuevas y modificadas que han sido emitidas pero aún no están vigentes:

IFRS 9,	<i>Instrumentos Financieros</i>
IFRS 15	<i>Ingresos por Contratos con Clientes</i>
Modificaciones a la IFRS 11	<i>Contabilización para Adquisiciones de Inversiones en Operaciones Conjuntas</i>
Modificaciones a la IAS 16 e IAS 38	<i>Aclaración de Métodos de Depreciación y Amortización Aceptables</i>
Modificaciones a la IAS 16 e IAS 41	<i>Agricultura: Plantas Productoras</i>
Modificaciones a la IAS 19	<i>Planes de Beneficios definidos: Contribuciones de empleados</i>

Mejoras Anuales a las IFRSs Ciclo 2010-2012

Mejoras Anuales a las IFRSs Ciclo 2011-2013

3. Principales políticas contables significativas

Los estados financieros consolidados adjuntos cumplen con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés, en adelante IFRS o IAS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés). Su preparación requiere que la administración de la Entidad efectúe ciertas estimaciones y utilice determinados supuestos para valorar algunas de las partidas de los estados financieros consolidados y para efectuar las revelaciones que se requieren en los mismos. La administración de la Entidad, aplicando el juicio profesional, considera que las estimaciones y supuestos utilizados fueron los adecuados en las circunstancias (Ver Nota 4). Las principales políticas contables seguidas por la Entidad son las siguientes:

a. *Declaración de cumplimiento*

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados de acuerdo con las IFRSs emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

b. *Bases de medición*

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados sobre la base de costo histórico. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de bienes y servicios.

c. *Bases de consolidación de estados financieros*

Los estados financieros consolidados incluyen los de la Entidad y los de sus subsidiarias en las que tiene control. El control se obtiene cuando la Entidad:

- Tiene poder sobre la inversión
- Está expuesto, o tiene los derechos, a los rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Entidad reevalúa si controla una subsidiaria cuando los hechos y circunstancias indican que hay cambios a uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

La participación accionaria en su capital social se muestra a continuación:

	Participación		Tipo de negocio
	2014 %	2013 %	
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
Comercializadora de Equipamientos y Mobiliarios para la Vivienda S. A. de C. V.	99.99	99.99	Comercialización de equipamiento para la vivienda, electrodomésticos, línea blanca y accesorios

Todos los saldos y operaciones entre las entidades consolidadas han sido eliminados.

Las políticas contables de las subsidiarias han sido modificadas cuando ha sido necesario, para asegurar que exista una consistencia con las políticas adoptadas por la Entidad.

d. *Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido*

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 los ingresos y gastos financieros del periodo. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por fondos de inversión.

El efectivo restringido corresponde a depósitos bancarios destinados a la amortización de capital y pago de intereses de los certificados bursátiles emitidos por la Entidad (Ver Nota 15) y fideicomisos de administración y garantía.

e. *Préstamos y cuentas por cobrar*

Los préstamos y cuentas por cobrar incluyendo clientes y otras cuentas por cobrar, se valúan al costo amortizado usando el método de interés efectivo, menos cualquier deterioro.

Los ingresos por intereses se reconocen aplicando la tasa de interés efectiva, excepto por las cuentas por cobrar a corto plazo en caso de que el reconocimiento de intereses sea inmaterial.

f. *Inventarios inmobiliarios y costo de ventas*

El inventario inmobiliario se valúa al costo de adquisición o valor neto de realización, el menor, e incluye todos los costos directos relacionados con la construcción de las viviendas como son el costo de adquisición de terrenos, licencias, materiales, costo de subcontratos y costos indirectos que se incurren en la actividad de construcción de la Entidad.

El valor neto de realización representa el precio de venta estimado menos todos los costos por terminación de obra y costos necesarios para la venta. La Entidad clasifica como inventarios a largo plazo, aquellos que su fase de explotación es superior a un año.

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

El costo de ventas de los inventarios es determinado y prorrateado con base en costos totales del proyecto, el cual es llevado a resultados una vez que se escritura la vivienda.

g. ***Inversión en fideicomiso en negocio conjunto***

Un negocio conjunto es un acuerdo contractual mediante el cual las partes que tienen el control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del negocio conjunto. El control conjunto es el acuerdo contractual para compartir el control en un negocio, el cual existe cuando las decisiones sobre las actividades relevantes requieren la aprobación unánime de las partes que comparten el control.

Los resultados y los activos y pasivos de los negocios conjuntos se incorporan a los estados financieros utilizando el método de participación, excepto si la inversión, o una porción de la misma, se clasifican como mantenida para su venta, en cuyo caso se contabiliza conforme a la IFRS 5. Activos No Corrientes Mantenedidos para la Venta y Operaciones Discontinuas. Conforme al método de participación, los negocios conjuntos inicialmente se contabilizan en el estado consolidado de posición financiera al costo y se ajusta por cambios posteriores a la adquisición por la participación de la Entidad en la utilidad o pérdida y los resultados integrales del negocio conjunto. Cuando la participación de la Entidad en las pérdidas de un negocio conjunto de la Entidad supera la participación de la Entidad en ese negocio conjunto la Entidad deja de reconocer su participación en las pérdidas. Las pérdidas adicionales se reconocen siempre y cuando la Entidad haya contraído alguna obligación legal o implícita o haya hecho pagos en nombre del negocio conjunto.

h. ***Propiedades, mobiliario y equipo***

Se registran al costo de adquisición. La depreciación de estos activos, se inicia cuando los activos están listos para su uso, y se calcula conforme al método de línea recta con base en la vida útil de los activos. La vida útil estimada, valor residual y método de depreciación son revisados al final de cada año, siendo el efecto de cualquier cambio en el estimado registrado sobre una base prospectiva.

Las vidas útiles son 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	4
Mobiliario casa muestra	10

Un elemento de propiedades, mobiliario y equipo que se da de baja cuando se vende o cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros que deriven del uso continuo del activo. La utilidad o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por la venta y al valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

i. ***Deterioro de activos tangibles***

La Entidad revisa el valor en libros de los activos de larga duración en uso, ante la presencia de algún indicio de deterioro que pudiera indicar que el valor en libros de los mismos pudiera no ser recuperable, considerando el mayor del valor razonable menos el costo de venderlo y el valor en uso. El deterioro se registra considerando el importe del valor en libros que excede al mayor de los valores antes mencionados. Durante los ejercicios de 2014 y 2013, no existieron indicios por deterioro.

j. ***Instrumentos financieros***

Todos los activos y pasivos financieros se reconocen y dan de baja a la fecha de negociación y son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de la transacción, excepto por aquellos instrumentos financieros clasificados al valor razonable con cambios en los resultados, los cuales son medidos al valor razonable.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un instrumento financiero y de imputación del ingreso financiero o costo financiero a lo largo del periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados (incluyendo comisión, puntos base de intereses pagados o recibidos, costos de transacción y otras primas o descuentos que estén incluidos en el cálculo de la tasa de interés efectiva) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero.

Los activos financieros se clasifican dentro de las siguientes categorías específicas: “activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados”, “inversiones conservadas al vencimiento”, “activos financieros disponibles para su venta” y “préstamos y cuentas por cobrar”. La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento de su reconocimiento inicial. Los activos financieros de la Entidad consisten en: cuentas por cobrar a clientes, préstamos y otras cuentas por cobrar.

La Entidad no tiene activos o pasivos financieros clasificados a su valor razonable con cambios a través de resultados, ni instrumentos compuestos.

k. ***Instrumentos financieros derivados***

La Entidad reconoce todos los activos o pasivos que surgen de las operaciones con instrumentos financieros derivados en el estado consolidado de posición financiera a su 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.

La Entidad obtiene financiamientos bajo diferentes condiciones; cuando estos son a tasa variable, con la finalidad de reducir su exposición a riesgos de volatilidad en tasas de interés, contrata instrumentos financieros derivados. La negociación con instrumentos derivados se realiza sólo con instituciones de reconocida solvencia. La política de la Entidad es no realizar operaciones con propósitos de especulación con instrumentos financieros derivados.

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

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

l. ***Anticipos de clientes***

Representan depósitos por contratos de ventas futuras de viviendas, terrenos y locales comerciales, los cuales se llevarán a resultados una vez que se perfeccione la venta.

m. ***Provisión por obligaciones de entrega de infraestructura y obras donadas***

Se reconocen cuando se tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente. Esta obligación nace cuando a la Entidad se le han otorgado permisos para la construcción de viviendas y conforme se avanza en la construcción del proyecto, derivado de esto la Entidad se obliga a invertir y entregar a los gobiernos estatales o municipales ciertas obras de urbanización e infraestructura, las cuales se provisionan con base en el proyecto de inversión y se revisan conforme se realice la construcción de los desarrollos inmobiliarios.

n. ***Otras provisiones***

Se reconocen cuando se tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un evento pasado, que probablemente resulte en la salida de recursos económicos y que pueda ser estimada razonablemente.

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoce una cuenta por cobrar como un activo si es virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar puede ser medido razonablemente.

o. ***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 rentas contingentes por arrendamiento se reconocen como gastos en los periodos en los que sean incurridos.

p. ***Beneficios directos a los empleados al retiro y por terminación***

Las aportaciones a los planes de beneficios al retiro de contribuciones definidas se reconocen como gastos al momento en que los empleados han prestado los servicios que les otorgan el derecho a las contribuciones.

En el caso de los planes de beneficios definidos, que incluyen prima de antigüedad, su costo se determina utilizando el método de crédito unitario proyectado, con valuaciones actuariales que se realizan al final de cada periodo sobre el que se informa. Las remedaciones, que incluyen las ganancias y pérdidas actuariales, el efecto de los cambios en el piso del activo (en su caso) y el retorno del plan de activos (excluidos los intereses), se refleja de inmediato en el estado de posición financiera con cargo o crédito que se reconoce en otros resultados integrales en el período en que se incurren. Las remedaciones que reconocen en otros resultados integrales se reconocen de inmediato en las utilidades acumuladas y no se reclasifica a resultados. Costo por servicios pasados se reconoce en resultados en el período de la modificación al plan. Los intereses netos se calculan aplicando la tasa de descuento al inicio del período de la obligación el activo por beneficios definidos. Los costos por beneficios definidos se clasifican de la siguiente manera:

- Costo por servicio (incluido el costo del servicio actual, costo de los servicios pasados, así como las ganancias y pérdidas por reducciones o liquidaciones).
- Los gastos o ingresos por interés- netos.
- Remedaciones

La Entidad presenta los dos primeros componentes de los costos por beneficios definidos como un gasto o un ingreso según la partida. Las ganancias y pérdidas por reducción del servicio se reconocen como costos por servicios pasados.

Las obligaciones por beneficios al retiro reconocidas en el estado consolidado de posición financiera, representan las pérdidas y ganancias actuales en los planes por beneficios definidos de la Entidad. Cualquier ganancia que surja de este cálculo se limita al valor presente de cualquier beneficio económico disponible de los reembolsos y reducciones de contribuciones futuras al plan.

Cualquier obligación por indemnización se reconoce al momento que la Entidad ya no puede retirar la oferta de indemnización y/o cuando la Entidad reconoce los costos de reestructuración relacionados.

q. ***Beneficios directos a los empleados***

Se valúan en proporción a los servicios prestados, considerando los sueldos actuales y se reconoce el pasivo conforme se devengan. Incluye principalmente Participación de los trabajadores en la Utilidad (PTU) por pagar, ausencias compensadas, como vacaciones y prima vacacional, e incentivos. La PTU se determinó con base en la utilidad fiscal conforme a la Fracción I del Artículo 10 de la Ley de ISR, y se registró en los resultados del ejercicio en que se causó, y se presentó en el rubro de otros gastos en el estado consolidado de utilidad integral.

r. ***Transacciones en moneda extranjera***

Los estados financieros individuales de cada subsidiaria de la Entidad se presentan en la moneda del ambiente económico primario en el cual opera la entidad (su moneda funcional). Para fines de los estados financieros consolidados, los resultados y la posición financiera de cada entidad están expresados en pesos mexicanos, la cual es la moneda funcional de la Entidad, y la moneda de presentación de los estados financieros consolidados.

s. ***Impuestos a la utilidad***

El gasto por impuestos a la utilidad representa la suma de los impuestos a la utilidad causados y los impuestos a la utilidad diferidos.

- **Impuestos a la utilidad causados**

El impuesto causado calculado corresponde al impuesto sobre la renta (ISR) y se registra en los resultados del año en que se causa. Hasta el 31 de diciembre de 2013 el impuesto era calculado como el mayor entre el ISR y el impuesto empresarial a tasa única (IETU).

- **Impuestos a la utilidad diferidos**

Los impuestos a la utilidad diferidos se reconoce sobre las diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y las bases fiscales correspondientes utilizadas para determinar el resultado fiscal, la tasa correspondientes a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El activo o pasivo por impuesto a la utilidad diferido se reconoce generalmente para todas las diferencias fiscales temporales. Se reconocerá un activo por impuestos diferidos, por todas las diferencias temporales deducibles, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de utilidades fiscales futuras contra las que pueda aplicar esas diferencias temporales deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocen si las diferencias temporales surgen del crédito mercantil o del reconocimiento inicial (distinto al de la combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afecta el resultado fiscal ni el contable.

Como consecuencia de la Reforma Fiscal 2014, al 31 de diciembre 2014 ya no se reconoce IETU diferido.

Se reconoce un pasivo por impuestos diferidos por diferencias temporales gravables asociadas con inversiones en subsidiarias y asociadas, y participaciones en negocios conjuntos, excepto cuando la Entidad es capaz de controlar la reversión de la diferencia temporal y cuando sea probable que la diferencia temporal no se revertirá en un futuro previsible. Los activos por impuestos diferidos que surgen de las diferencias temporales asociadas con dichas inversiones y participaciones se reconocen únicamente en la medida en que resulte probable que habrán utilidades fiscales futuras suficientes contra las que se utilicen esas diferencias temporales y se espera que éstas se revertirán en un futuro cercano.

El valor en libros de un activo por impuestos diferidos debe someterse a revisión al final de cada periodo sobre el que se informa y se debe reducir en la medida que se estime probable que no habrán utilidades gravables suficientes para permitir que se recupere la totalidad o una parte del activo.

Los activos y pasivos por impuestos diferidos se valúan empleando las tasas fiscales que se espera aplicar en el período en el que el pasivo se pague o el activo se realice, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que hayan sido aprobadas o sustancialmente aprobadas al final del periodo sobre el que se informa.

La valuación de los pasivos y activos por impuestos diferidos refleja las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la Entidad espera, al final del periodo sobre el que se informa, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos.

Los activos por impuestos diferidos y los pasivos por impuestos diferidos se compensan cuando existe un derecho legal para compensar activos a corto plazo con pasivos a corto plazo y cuando se refieren a impuestos a la utilidad correspondientes a la misma autoridad fiscal y la Entidad tiene la intención de liquidar sus activos y pasivos sobre una base neta.

Impuestos causados y diferidos

Los impuestos causados y diferidos se reconocen como ingreso o gasto en resultados, excepto cuando se refieren a partidas que se reconocen fuera de los resultados, ya sea en los otros resultados integrales o directamente en el capital contable, en cuyo caso el impuesto también se reconoce fuera de los resultados; o cuando surgen del reconocimiento inicial de una combinación de negocios. En el caso de una combinación de negocios, el efecto fiscal se incluye dentro del reconocimiento de la combinación de negocios.

t. ***Reconocimiento de ingresos***

Los ingresos se reconocen cuando la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios. Los ingresos se reconocen cuando la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, estos ingresos se pueden valorar confiablemente y existe la probabilidad de que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción, lo cual normalmente ocurre al momento de la escrituración o entrega física de la vivienda.

ii. ***Otros ingresos***

Consisten básicamente en servicios de asesoría, internet y supervisión de construcción, y se reconocen conforme se prestan de acuerdo a los contratos establecidos con los clientes.

v. ***Ingresos por intereses***

Los ingresos por intereses se reconocen conforme se devengan y existe la probabilidad que los beneficios económicos fluirán hacia la Entidad y el importe de los ingresos pueda ser valuado confiablemente. Los ingresos por intereses se registran sobre una base periódica, con referencia al capital pendiente y a la tasa de interés efectiva aplicable.

w. **Costos por préstamos**

Los costos por préstamos generales o atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos para su uso o venta, (activos calificables), los cuales constituyen activos que requieren de un período de tiempo substancial hasta que están listos para su uso o venta, se adicionan al costo de esos activos durante ese tiempo hasta el momento en que estén listos para su uso.

El ingreso que se obtiene por la inversión temporal de fondos de préstamos específicos pendientes de ser utilizados en activos calificados, se reduce de los costos por préstamos elegibles para ser capitalizados.

x. **Estados de flujo de efectivo**

La Entidad presenta estos estados conforme al método indirecto. Los intereses cobrados se presentan en la sección de operación, mientras que los intereses pagados en la sección de financiamiento. Los dividendos pagados se presentan en la sección de financiamiento.

La Entidad considera los flujos derivados de obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobros futuros como entradas o salidas de efectivo en la sección de financiamiento.

y. **Reclasificaciones**

Los estados financieros consolidados por el año que terminó el 31 de diciembre de 2013 han sido reclasificados en ciertos rubros para conformar su presentación con la utilizada en 2014.

4. **Juicios contables críticos y fuentes clave para la estimación de incertidumbre**

En la aplicación de las políticas contables de la Entidad, la administración de la Entidad debe hacer juicios, estimados y supuestos sobre los valores en libros de los activos y pasivos de los estados financieros. Las estimaciones y supuestos relativos se basan en la experiencia y otros factores que se consideran como pertinentes. Los resultados reales podrían diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones y supuestos se revisan sobre una base regular. Las modificaciones a las estimaciones contables se reconocen en el periodo en el que se realiza la modificación y periodos futuros si la modificación afecta tanto al periodo actual como a periodos subsecuentes.

Las siguientes son las transacciones en las cuales la administración ha ejercido juicio profesional, diferente a las fuentes de incertidumbre que se mencionan más adelante, en el proceso de la aplicación de las políticas contables y que tienen un impacto importante en los montos registrados en los estados financieros consolidados:

Valor en libros de los inventarios inmobiliarios

Vinte realiza una estimación para valuar los inventarios inmobiliarios a su valor neto de realización considerando su proceso de control interno y factores operativos y de mercado de sus productos.

Para poder evaluar la adecuación del valor en libros de terrenos y obra en proceso, Vinte debe estimar los precios de venta, costos y márgenes esperados sobre los proyectos y/o sitios para así poder determinar si se requieren cancelaciones o reversiones para asegurar que los inventarios inmobiliarios estén registrados al menor entre costo y valor neto de realización.

Esta estimación se revisa periódicamente, y se determina considerando la demanda, el otorgamiento de subsidios por parte de las autoridades gubernamentales de la vivienda y la disponibilidad de financiamiento.

Costos estimados por completar

La administración realiza una estimación para determinar y reconocer la obligación adquirida por la construcción de diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, etc., en donde se encuentran sus proyectos como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad, estas erogaciones forman parte de los presupuestos de cada proyecto. Estas valuaciones incluirán una estimación de los costos para completár y los ingresos restantes los cuales pueden diferir de los costos reales incurridos y de los ingresos recibidos al momento de la terminación del proyecto.

Las fuentes clave de las incertidumbres son las estimaciones efectuadas a la fecha del balance, y que tienen un riesgo significativo de derivar un ajuste en los valores en libros de activos y pasivos durante el siguiente periodo financiero son como sigue:

- a. Como se indica en la Nota 3, la Entidad reconoce ingresos al transferir a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes inmuebles, y no mantiene control sobre los inventarios inmobiliarios vendidos. La Entidad considera los criterios detallados en la *Norma Internacional de Contabilidad (IAS) 18 Ingresos* y la *IAS 11 Contratos de Construcción* para determinar el momento apropiado para el reconocimiento de ingresos de la Entidad. Asimismo, la Entidad realiza estimaciones y asignaciones de costos que impactan la determinación de la utilidad bruta.
- b. Como se menciona en la Nota 27, la Entidad tiene pérdidas fiscales por recuperar acumuladas por las cuales tiene que evaluar la recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo diferido.

5. Operaciones que no afectaron los flujos de efectivo

Las principales operaciones que no afectaron los flujos de efectivos de la entidad por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014 y 2013 fueron:

	2014	2013
Compra de terrenos con proveedores, no pagados	\$ 28,765,166	\$ 126,033,364

6. Efectivo, equivalente de efectivo y efectivo restringido

El efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo sobre el que se informa, como se muestra en el estado consolidado de flujos de efectivo, puede ser conciliado con las partidas relacionadas en el estado consolidado de posición financiera como sigue:

	2014	2013
Efectivo y depósitos bancarios	\$ 42,114,058	\$ 13,483,886
Inversiones en valores a corto plazo disponibles a la vista	163,908,795	181,707,416
Efectivo restringido a corto plazo	<u>28,068,553</u>	<u>10,166,018</u>
Total	\$ <u>234,091,406</u>	\$ <u>205,357,320</u>

7. Cuentas por cobrar

	2014	2013
Cuentas por cobrar por ventas de viviendas	\$ 298,934,751	\$ 241,256,860
Cuenta por cobrar de lotes comerciales	3,986,592	6,482,727
Cuenta por cobrar por equipamiento y servicios	28,964,862	16,557,572
Cuenta por cobrar a largo plazo por venta de lotes comerciales	<u>(552,000)</u>	<u>(1,206,470)</u>
	331,334,205	263,090,689
Estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>(2,380,155)</u>	<u>(1,522,583)</u>
	<u>\$ 328,954,050</u>	<u>\$ 261,568,106</u>

Las cuentas por cobrar a clientes reveladas en los párrafos anteriores, incluyen los montos que están vencidos al final del periodo sobre el que se informa (ver abajo el análisis de antigüedad), pero para los cuales la Entidad no ha reconocido estimación alguna para cuentas cobro dudoso debido a que no ha habido cambio significativo en la calidad crediticia y los importes aún se consideran recuperables. La Entidad no mantiene ningún colateral u otras mejoras crediticias sobre esos saldos, ni tiene el derecho legal de compensarlos contra algún monto que adeude la Entidad a la contraparte.

Antigüedad de las cuentas por cobrar vencidas pero no incobrables:

	2014	2013
90-120 días	\$ 1,755,884	\$ 743,377
Más de 120 días	<u>6,753,177</u>	<u>12,321,625</u>
Total	<u>\$ 8,509,061</u>	<u>\$ 13,065,002</u>

Cambio en la estimación para cuentas de cobro dudoso:

	2014	2013
Saldos al inicio del año	\$ 1,522,583	\$ -
Incremento de importes considerados incobrables durante el año	<u>857,572</u>	<u>1,522,583</u>
Saldos al final del año	<u>\$ 2,380,155</u>	<u>\$ 1,522,583</u>

Al determinar la recuperabilidad de una cuenta por cobrar, la Entidad considera cualquier cambio en la calidad crediticia a partir de la fecha en que se otorgó inicialmente el crédito hasta el final del periodo.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que las contrapartes incumplan sus obligaciones contractuales, resultando en una pérdida para la Entidad.

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por los valores en libros en el estado consolidado de posición financiera.

Respecto a los clientes, el riesgo surge principalmente por la insolvencia de clientes al momento de completar el pago correspondiente al enganche de la vivienda, es decir el impedimento del pago de la diferencia entre el precio de venta de las viviendas y los créditos otorgados por los institutos de vivienda, sin embargo, se mantiene una cartera de clientes, con un nivel de endeudamiento acotado en cada uno de ellos.

Concentración de riesgos crediticios

La mayoría del financiamiento para la vivienda de interés social en México ha sido otorgado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE). Vinte depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas. La exposición de la Entidad por crédito de sus contrapartes es continuamente monitoreada. Como resultado de la diversificación de fuentes de fondeo hipotecario disponibles para los clientes de la Entidad, durante los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2014 el 25.0% de las viviendas fueron financiadas a través de INFONAVIT Tradicional, 8.9% INFONAVIT Total, 38.8% FOVISSSTE, 17.1% banca, 3.8% Cofinanciamientos y 6.4% sin crédito hipotecario, y durante los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2013 el 13.8% de las viviendas fueron financiadas a través de INFONAVIT Tradicional, 12.6% INFONAVIT Total, 43.2% FOVISSSTE, 18.2% Banca, 5.6% Cofinanciamientos y 6.6% sin crédito hipotecario, lo anterior sobre la base de los ingresos totales por escrituración de vivienda.

8. Inventarios inmobiliarios

	2014	2013
Terrenos en desarrollo	\$ 1,734,909,531	\$ 1,511,042,176
Construcción en proceso de desarrollos inmobiliarios	394,896,060	418,990,504
Inventario de vivienda terminada	30,348,862	30,370,051
Inventario de locales comerciales y casas modelo	70,935,919	63,964,664
Costos indirectos de obra	51,245,523	53,013,951
Materiales para construcción	<u>40,846,939</u>	<u>33,613,104</u>
	2,323,182,834	2,110,994,450
Inventario inmobiliarios a largo plazo (incluye terrenos en breña, urbanización e infraestructura)	<u>(776,253,453)</u>	<u>(594,855,212)</u>
Total inventarios inmobiliarios a corto plazo	<u>\$ 1,546,929,381</u>	<u>\$ 1,516,139,238</u>

Los inventarios inmobiliarios reconocidos en el costo de ventas por consumo durante el periodo del 1 de enero al de diciembre de 2014 y 2013, fueron de \$1,614,323,441 y \$1,337,476,130, respectivamente.

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 menciona en la Nota 15.

9. Pagos anticipados y otros

	2014	2013
Anticipo a proveedores de terrenos	\$ 40,161,095	\$ 33,530,750
Anticipo de acreedores	1,783,976	1,103,437
Anticipo a proveedores y subcontratistas	13,476,684	6,203,278
Seguros pagados por anticipado	<u>2,011,615</u>	<u>2,339,146</u>
	57,433,370	43,176,611
Impuestos por recuperar	14,508,109	23,481,558
Deudores diversos	3,364,140	3,974,124
Funcionarios y empleados	<u>908,096</u>	<u>4,174,629</u>
	<u>\$ 76,213,715</u>	<u>\$ 74,806,922</u>

10. Propiedades, mobiliario y equipo

	2014		2013	
Terrenos	\$	1,241,408	\$	1,241,408
Edificios		2,640,349		2,640,349
Equipo de cómputo y comunicación		14,776,811		19,724,304
Mobiliario y equipo		10,956,273		9,569,015
Maquinaria y equipo		3,760,326		8,534,632
Equipo de transporte y cassetas móviles		18,833,028		18,943,395
Mobiliario casa muestra		3,227,769		1,775,401
Depreciación acumulada		<u>(29,945,792)</u>		<u>(31,574,502)</u>
Total	\$	<u>25,490,172</u>	\$	<u>30,854,002</u>

	Saldo al 31 de diciembre de 2013	Adiciones/ Depreciación	Bajas	Saldo al 31 de diciembre de 2014
Inversión:				
Terrenos	\$ 1,241,408	\$ -	\$ -	\$ 1,241,408
Edificios	2,640,349	-	-	2,640,349
Equipo de cómputo y comunicación	19,724,304	1,335,964	(6,283,457)	14,776,811
Mobiliario y equipo	9,569,015	1,612,863	(225,605)	10,956,273
Maquinaria y equipo	8,534,632	-	(4,774,306)	3,760,326
Equipo de transporte y cassetas móviles	18,943,395	1,350,249	(1,460,616)	18,833,028
Mobiliario casa muestra	<u>1,775,401</u>	<u>1,452,368</u>	<u>-</u>	<u>3,227,769</u>
Total inversión	\$ 62,428,504	\$ 5,751,444	\$ (12,743,984)	55,435,964
Depreciación acumulada:				
Edificios	\$ 509,888	\$ 132,017	\$ -	\$ 641,905
Equipo de cómputo y comunicación	11,787,799	3,545,207	(5,976,427)	9,356,579
Mobiliario y equipo	4,158,142	1,804,201	(107,095)	5,855,248
Maquinaria y equipo	7,295,194	294,091	(4,774,306)	2,814,979
Equipo de transporte y cassetas móviles	7,740,493	4,077,073	(872,708)	10,944,858
Mobiliario casa muestra	<u>82,986</u>	<u>249,237</u>	<u>-</u>	<u>332,223</u>
Total depreciación acumulada	<u>31,574,502</u>	<u>10,101,826</u>	<u>(11,730,536)</u>	<u>29,945,792</u>
Inversión neta	\$ <u>30,854,002</u>	\$ <u>(4,350,382)</u>	\$ <u>(1,013,448)</u>	\$ <u>25,490,172</u>

	Saldo al 31 de diciembre de 2012	Adiciones/Depreciación	Bajas	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Inversión:				
Terrenos	\$ 1,241,408	\$ -	\$ -	\$ 1,241,408
Edificios	2,587,202	53,147	-	2,640,349
Equipo de cómputo y comunicación	16,363,005	3,943,813	(582,514)	19,724,304
Mobiliario y equipo	7,060,954	2,668,822	(160,761)	9,569,015
Maquinaria y equipo	8,574,563	33,215	(73,146)	8,534,632
Equipo de investigación	2,781,363	-	(2,781,363)	-

	Saldo al 31 de diciembre de 2012	Adiciones/Depreciación	Bajas	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Equipo de transporte y casetas móviles	15,718,823	5,678,518	(2,453,946)	18,943,395
Mobiliario casa muestra	-	1,775,401	-	1,775,401
Total inversión	54,327,318	14,152,916	(6,051,730)	62,428,504
Depreciación acumulada:				
Edificios	379,421	130,467	-	509,888
Equipo de cómputo y comunicación	9,126,555	3,896,896	(1,235,652)	11,787,799
Mobiliario y equipo	2,537,846	1,688,308	(68,012)	4,158,142
Maquinaria y equipo	4,686,270	2,608,924	-	7,295,194
Equipo de investigación	1,741,325	247,322	(1,988,647)	-
Equipo de transporte y casetas móviles	5,282,587	4,096,423	(1,638,517)	7,740,493
Mobiliario casa muestra	-	82,986	-	82,986
Total depreciación acumulada	23,754,004	12,751,326	(4,930,828)	31,574,502
Inversión neta	\$ 30,573,314	\$ 1,401,590	\$ (1,120,902)	\$ 30,854,002

11. Inversión en fideicomiso en negocio conjunto

Con fecha 17 de diciembre de 2014 la Entidad celebró un convenio de coinversión con OHL Desarrollos México, S. A. de C. V. (OHLDM), para la ejecución de un proyecto inmobiliario cuyo principal objeto es la construcción y comercialización de un desarrollo de tipo residencial dentro del proyecto denominado "Ciudad Mayakobá" ubicado en Playa del Carmen, municipio de solidaridad, Quintana Roo, México. El proyecto consistirá aproximadamente de 3,600 viviendas y lotes comerciales. En esta misma fecha, fue constituido por parte de la Entidad y OHLDM un fideicomiso con actividad empresarial que servirá como vehículo para la ejecución de dicho proyecto inmobiliario. La Entidad y OHLDM invertirán conjuntamente \$120,000,000, siendo el porcentaje de derechos fideicomisarios igual a 50% para cada una de las dos partes.

La inversión en fideicomiso es como sigue:

Entidad	% de participación	Saldo de inversión al 31 de diciembre de 2014
Fideicomiso 2185	50%	\$ 10,000,000

12. Otros activos

	2014	2013
Software	\$ 8,982,113	\$ 8,293,878
Gastos de instalación	2,804,341	2,023,983
Equipos	1,041,910	1,057,558
Amortización	(3,912,668)	(2,696,232)
	<u>8,915,696</u>	<u>8,679,187</u>
Marcas y Patentes	908,318	471,448
Depósitos en garantía	<u>776,853</u>	<u>1,260,907</u>
Total	\$ 10,600,867	\$ 10,411,542

	Saldo al 31 de diciembre de 2013	Adiciones	Bajas	Saldo al 31 de diciembre de 2014
Inversión:				
Software	\$ 8,293,878	\$ 1,471,392	\$ (783,157)	\$ 8,982,113
Gastos de instalación	2,023,983	780,358	-	2,804,341
Equipos	1,057,558	-	(15,648)	1,041,910
Marcas y Patentes	471,448	437,682	(812)	908,318
Depósitos en garantía	<u>1,260,907</u>	<u>33,145</u>	<u>(517,199)</u>	<u>776,853</u>
Total inversión	<u>13,107,774</u>	<u>2,722,577</u>	<u>(1,316,816)</u>	<u>14,513,535</u>

Amortización acumulada:				
Software	2,227,991	1,608,469	(528,883)	3,307,577
Gastos de instalación	271,891	98,770	-	370,661
Equipos	<u>196,350</u>	<u>50,087</u>	<u>(12,007)</u>	<u>234,430</u>
Total amortización acumulada	<u>2,696,232</u>	<u>1,757,326</u>	<u>(540,890)</u>	<u>3,912,668</u>

Inversión neta	\$ <u>10,411,542</u>	\$ <u>965,251</u>	\$ <u>(775,926)</u>	\$ <u>10,600,867</u>
----------------	----------------------	-------------------	---------------------	----------------------

	Saldo al 31 de diciembre de 2012	Adiciones	Bajas	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Inversión:				
Software	\$ 9,697,830	\$ 1,287,970	\$ (2,691,922)	\$ 8,293,878
Gastos de instalación	1,786,514	237,469	-	2,023,983
Equipos	1,057,558	-	-	1,057,558
Marcas y Patentes	-	471,448	-	471,448
Depósitos en garantía	1,343,737	190,752	(273,582)	1,260,907
Fianzas	<u>42,486</u>	<u>-</u>	<u>(42,486)</u>	<u>-</u>
Total inversión	<u>13,928,125</u>	<u>2,187,639</u>	<u>(3,007,990)</u>	<u>13,107,774</u>

Amortización acumulada:				
Software	4,853,974	1,609,975	(4,235,958)	2,227,991
Gastos de instalación	155,821	116,070	-	271,891
Equipos	<u>4,252</u>	<u>194,002</u>	<u>(1,904)</u>	<u>196,350</u>
Total amortización acumulada	<u>5,014,047</u>	<u>1,920,047</u>	<u>(4,237,862)</u>	<u>2,696,232</u>

Inversión neta	\$ <u>8,914,078</u>	\$ <u>267,592</u>	\$ <u>1,229,872</u>	\$ <u>10,411,542</u>
----------------	---------------------	-------------------	---------------------	----------------------

13. Préstamos de instituciones financieras

	2014	2013
Sin garantía – a costo amortizado:		
Línea de Crédito Revolvente con Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, con tasa de interés TIE más 4.60%, con vencimiento en agosto de 2014.	\$ -	\$ 30,000,000
Total	\$ -	\$ 30,000,000

TIE - Tasa de interés interbancaria de equilibrio que es definida por el Banco de México; al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la TIE fue de 3.79% y 4.84%, respectivamente.

14. Obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobros futuros

La Entidad ha celebrado con ciertas instituciones financieras "Programas de factoraje", los cuales se derivan de sus contratos de compraventa de viviendas que se desarrollaran en el futuro. Por medio de estos programas, se transfiere el control sobre los beneficios asociados a los derechos de cobro futuros que se obtendrán de estos contratos de compraventa celebrados con los clientes; esta obligación será cubierta una vez que se lleve a cabo el desarrollo de la vivienda y la cobranza de las mismas.

A continuación se señala la principal característica del mismo:

Factoraje financiero con recurso con Banco Inmobiliario Mexicano, S. A., por un monto máximo de \$35,000,000 con vigencia de un año, renovable. Al 31 de diciembre de 2014, el saldo por pagar por este contrato fue de \$35,000,000.

15. Deuda a largo plazo

	2014	2013
Garantizada con inventarios inmobiliarios - a costo amortizado:		
Línea de Crédito hasta por \$200 millones de pesos con DEG-Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH, Integrante de KFW y vencimiento el 15 de mayo de 2018; siendo el primer desembolso a tasa fija igual a 8.75% y el segundo a tasa fija igual a 8.43%.	\$ 140,000,000	\$ 180,000,000
Línea de Crédito hasta por \$300 millones de pesos con DEG-Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH, Integrante de KFW, con vencimiento el 8 de agosto de 2021 siendo el primer desembolso a tasa fija igual a 8.71%.	50,000,000	-
Crédito revolviente, con Corporación Financiera Internacional ("IFC") del Banco Mundial, tasa de interés TIE, más 2.78% anual, con varios vencimientos, hasta el 15 de febrero de 2017(1).	135,625,000	135,625,000
Línea de Crédito Revolviente hasta por \$400 millones de pesos con Banco Nacional de México, S. A., Grupo Financiero Banamex, con vencimiento el 30 de junio de 2017, tasa de interés variable TIE más 3.25%.	-	122,122,687
Línea de Crédito Revolviente hasta por \$50 millones de pesos con Banco Regional de Monterrey, S. A., Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero, con vencimiento el 25 de septiembre de 2018, tasa de interés TIE más 3.25%.	47,000,000	50,400,000
Línea de Crédito Revolviente hasta por \$50 millones de pesos con Corporación Interamericana de Inversiones, Integrante del Banco Interamericano de Desarrollo ("BID"), con vencimiento el 16 de febrero de 2017, con tasa de interés TIE más 2.90%.	50,000,000	50,000,000

	2014	2013
Crédito por \$50 millones de pesos con Agrofinanzas, S. A., Institución de Banca Múltiple, con vencimiento el 16 de diciembre de 2018, tasa de interés TIE más 3.95%.	-	50,000,000
Línea de Crédito Revolvente hasta por \$150 millones de pesos con BBVA Bancomer, S. A., Grupo Financiero Bancomer, con vencimiento el 13 de junio de 2019, con tasa de interés TIE más 2.90%.	47,680,000	-
Línea de Crédito Sindicado Revolvente por hasta \$700 millones de pesos con SHF y Nacional Financiera ("NAFIN"), con tasas de interés anual TIE más 1.90% para Proyectos "Tradicionales", TIE más 1.48% para Proyectos "Certificados" y TIE menos 0.37% para Proyectos "Ecocasa"; ver (1), vencimiento al 6 de noviembre de 2021.	52,093,565	14,921,129
Sin garantía – a costo amortizado:		
Línea de Crédito Revolvente hasta por \$800 millones de pesos con BBVA Bancomer, S. A., Grupo Financiero Bancomer, con vencimiento el 29 de noviembre de 2017, con tasa de interés TIE más 2.90%.	80,000,000	-
Línea de Crédito Revolvente con Banco del Bajío, S. A., Institución de Banca Múltiple, con tasa de interés TIE más 3.00%, con vencimiento el 29 de julio de 2015.	-	7,500,000
Programas de certificados bursátiles:		
Certificados Bursátiles VINTE11 con una tasa de interés TIE más 1.95% con vencimiento en marzo 2014, garantizado parcialmente con el aval del IFC.	-	20,000,000
Certificados Bursátiles VINTE11-2 con una tasa de interés TIE más 1.85% con vencimiento en junio 2014, garantizado parcialmente con el aval del IFC.	-	35,000,000
Certificados Bursátiles VINTE12 con tasa de interés TIE más 1.75% con vencimiento en julio 2015, garantizado parcialmente con el aval del Banco Interamericano de Desarrollo.	105,000,000	200,000,000
Certificados Bursátiles VINTE14 con una tasa de interés TIE más 1.80% con vencimiento en junio 2019, garantizado parcialmente con el aval del Banco Interamericano de Desarrollo.	<u>200,000,000</u>	<u>-</u>
Total	907,398,565	865,568,816
Menos:		
Porción circulante del pasivo a largo plazo	(145,000,000)	(240,000,000)
Gastos de colocación de deuda	(44,175,604)	(23,684,375)
Amortización de gastos de colocación de deuda	<u>19,446,054</u>	<u>7,814,434</u>
Deuda a largo plazo	<u>\$ 737,669,015</u>	<u>\$ 609,698,875</u>

- (1) Con fecha 20 de noviembre de 2014, la Entidad celebró un convenio para ampliar la fecha de vencimiento al 15 de febrero de 2017.

Los vencimientos de la porción a largo plazo al 31 de diciembre de 2014, son:

Años	
2016	\$ 40,000,000
2017	325,625,000
2018	207,000,000
2019	169,773,565
2020	10,000,000
2021	<u>10,000,000</u>
	<u>\$ 762,398,565</u>

Principales características de los acuerdos de deuda

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 Entidad, 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, dichas cláusulas han sido cumplidas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

Los intereses y primas pagadas a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son como sigue:

	2014	2013
IFC	\$ 7,042,703	\$ 7,359,904
BID	6,456,865	2,510,550

16. Instrumentos Financieros

a. *Riesgo de mercado y del negocio de la vivienda*

El negocio inmobiliario en México prácticamente todo el financiamiento para la vivienda proviene de entidades del sector público, tales como INFONAVIT, FOVISSSTE y la SHF. Adicionalmente, la industria de la vivienda está sujeta a un gran número de regulaciones en materia de construcción, usos de suelo, etc., cuya aplicación compete en muchas ocasiones a diversas autoridades, siendo estas federales, estatales y municipales; también una de las variables claves a considerar en el negocio inmobiliario son los terrenos donde se van a llevar a cabo los proyectos; por lo tanto, los cambios en los planes de estas instituciones y agencias reguladoras pueden afectar la inversión y por lo mismo constituir un riesgo. Cambios en las políticas gubernamentales y estrategias, ajustes a los programas y presupuestos de fomento a la vivienda por los institutos de vivienda y cambios en las políticas tributarias relacionadas con el sector vivienda, podrían afectar la operación de la Entidad y / o en su caso a los compradores finales de éstas.

b. *Administración del riesgo de capital*

La Entidad administra su capital para asegurar que las entidades tendrán la capacidad de continuar como negocio en marcha mientras que maximizan el rendimiento a sus accionistas a través de la optimización de los saldos de deuda y capital. La estrategia general de la Entidad no ha sido alterada en comparación con 2013.

La Entidad no está sujeta a requerimiento alguno impuesto externamente para la administración de su capital, con excepción de lo que se menciona en la Nota 15.

El índice de endeudamiento del periodo sobre el que se informa es el siguiente:

	2014	2013
Deuda (i)	\$ 882,669,015	\$ 879,698,875
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	<u>(234,091,406)</u>	<u>(205,357,320)</u>
 Deuda neta	 <u>\$ 648,577,609</u>	 <u>\$ 674,341,555</u>
Capital contable (ii)	<u>\$ 1,298,101,607</u>	<u>\$ 1,067,868,452</u>
 Índice de deuda neta a capital contable	 <u>50.0%</u>	 <u>63.1%</u>

(i) La deuda se define como "Préstamos de instituciones de crédito y deuda".

(ii) El capital contable incluye todas las reservas y el capital social de la Entidad que son administrados como capital.

- c. **Categorías de los instrumentos financieros** - Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 las categorías de los instrumentos financieros son como se describe a continuación:

Activos y pasivos financieros	2014	2013
Efectivo, equivalentes de efectivo y efectivo restringido	\$ 234,091,406	\$ 205,357,320
Activos a valor razonable		
Cuentas por cobrar	329,506,050	262,774,576
Funcionarios y empleados	908,096	4,174,629
Deudores diversos	<u>3,364,140</u>	<u>3,974,124</u>
	<u>\$ 567,869,692</u>	<u>\$ 476,280,649</u>
 Pasivo a costo amortizado		
Obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobro futuros	\$ 35,000,000	\$ -
Proveedores de terreno	28,765,166	126,033,364
Cuentas por pagar a proveedores	144,022,747	119,615,188
Acreedores diversos, subcontratistas y otros	110,856,806	83,928,441
Préstamos de instituciones financieras y deuda	<u>882,669,015</u>	<u>879,698,875</u>
	<u>\$ 1,201,313,734</u>	<u>\$ 1,209,275,868</u>

El principal riesgo de crédito surge del efectivo y equivalentes y de manera poco significativa de los clientes. Respecto al efectivo y equivalentes, la Entidad tiene como política únicamente llevar a cabo transacciones con instituciones de reconocida reputación y alta calidad crediticia.

- d. **Administración del nivel de apalancamiento** - La Entidad administra su nivel de endeudamiento para asegurar que continuará como negocio en marcha. Al 31 de diciembre de 2014, se mantiene un nivel de endeudamiento de \$882.7 millones. De los \$882.7 millones, la Entidad posee una deuda compuesta por \$586.3 (66.4%) en líneas corporativas con vencimiento en el corto plazo, \$296.3 (33.6%) a través de financiamiento bursátil. La porción circulante de los certificados bursátiles es igual a \$105.0 millones. La porción circulante de la deuda corporativa de largo plazo es igual a \$40.0 millones y los gastos de colocación de deuda ascienden a \$24.7 millones.

	2014	2013
Deuda bruta (ver inciso c)	\$ 882,669,015	\$ 879,698,875
Deuda neta (ver inciso b)	648,577,609	674,341,555
Deuda bruta a EBITDA	1.84	2.46
Deuda neta a EBITDA	1.35	1.88

La EBITDA se determina de manera consolidada, de la siguiente manera: (i) utilidad antes de impuestos sobre la utilidad, menos (ii) ingresos por intereses, más (iii) gastos por intereses, más (iv) gastos de depreciación y amortización, más (v) intereses capitalizados asignados al costo de ventas.

	2014	2013
Utilidad antes de impuestos sobre la utilidad	\$ 368,627,380	\$ 246,681,842
Menos: Ingresos por intereses	7,792,365	12,557,357
Más: Gastos por intereses	<u>48,640,295</u>	<u>60,827,891</u>
Utilidad de operación	409,475,310	294,952,376
Más: Gastos de depreciación y amortización	11,859,152	14,671,373
Más: Intereses capitalizados asignados al costo de ventas	<u>58,681,074</u>	<u>48,446,054</u>
EBITDA	<u>\$ 480,015,536</u>	<u>\$ 358,069,803</u>

- e. **Administración del riesgo de tasa de interés** - La Entidad se encuentra expuesta a riesgos en la tasa de interés debido a que su deuda está principalmente sostenida en tasas variables. Una variación de 100 puntos base en la tasa TIEE, tasa de referencia en los préstamos se incrementa o disminuye y todas las otras variables permanecen constantes, el costo de préstamos se hubiera incrementado o disminuido en \$8,826,690 y \$8,796,989, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, y por lo tanto no hubiera afectado la utilidad ni el capital contable a esas fechas, sino hasta reconocer la venta de los inventarios inmobiliarios, neto de sus efecto de impuestos.

Para mitigar el riesgo de fluctuaciones en la tasa de interés, la Entidad utiliza instrumentos financieros derivados (ver Nota 17).

En la siguiente tabla se muestran los saldos de los créditos contratados por la Entidad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en su mayoría a tasa variable (TIEE más sobretasa aplicable):

Deuda		Interés	2014	2013
Bancarios	Corto plazo	Tasa variable	\$ -	\$ 120,000,000
Bancarios	Largo plazo	Tasa variable	412,398,565	380,568,816
Bancarios	Corto plazo	Tasa fija	40,000,000	-
Bancarios	Largo plazo	Tasa fija	150,000,000	140,000,000
Bursátil	Corto plazo	Tasa variable	105,000,000	150,000,000
Bursátil	Largo plazo	Tasa variable	<u>200,000,000</u>	<u>105,000,000</u>
Total			<u>\$ 907,398,565</u>	<u>\$ 895,568,816</u>

- f. **Administración de otros riesgos de mercado** - La Entidad considera que no tiene exposición relevante a riesgos de moneda extranjera.

En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, concreto, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende la Entidad con el fin de minimizar este impacto, tiene como estrategia el fijar el precio de los principales insumos con los proveedores. Sin embargo, no existen instrumentos financieros que expongan a la Entidad de manera significativa por estos riesgos de precios.

- g. **Administración del riesgo de liquidez** - La Entidad administra el riesgo de liquidez manteniendo reservas adecuadas y depósitos bancarios, esto a través de la vigilancia cuantitativa de sus flujos de efectivo proyectados y reales.

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 así como créditos corporativos garantizados por activos inmobiliarios o bien por el aval de algunos de sus accionistas, así como certificados bursátiles. Los principales requerimientos de efectivo de la Entidad son para el financiamiento del desarrollo y construcción de viviendas y para la compra de terrenos. Para satisfacer estos requerimientos la Entidad ha recurrido al financiamiento a través de préstamos bancarios y al financiamiento de deuda bursátil.

Por lo que respecta a la tesorería, la Entidad administra el riesgo de liquidez manteniendo una posición de hasta seis semanas en efectivo y equivalentes de efectivo registrados por la Entidad, consistente en depósitos bancarios en moneda nacional en cuentas de cheques e inversión de excedentes de efectivo con disponibilidad inmediata.

Las cifras mostradas en el siguiente cuadro, se presentan en miles de pesos para facilitar su análisis.

2014	Vencimientos por periodo					Mayor a 6 años
	Hasta 1 año	Hasta 2 años	Hasta 3 años	Hasta 4 años	Hasta 5 años	
Deuda a corto plazo:						
Créditos puente	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Certificados bursátiles	105,000	-	-	-	-	-
Deuda a largo plazo:						
Créditos corporativos	40,000	40,000	315,625	77,000	109,773	20,000
Certificados bursátiles	-	-	10,000	130,000	60,000	-
Deuda total	<u>145,000</u>	<u>40,000</u>	<u>325,625</u>	<u>207,000</u>	<u>169,773</u>	<u>20,000</u>
Obligaciones garantizadas por venta de contratos de derechos de cobro futuros	35,000	-	-	-	-	-
Proveedores de terreno	28,765	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a proveedores	144,023	-	-	-	-	-
Acreedores diversos y subcontratistas	<u>110,857</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Total obligaciones contractuales	<u>\$ 463,645</u>	<u>\$ 40,000</u>	<u>\$ 325,625</u>	<u>\$ 207,000</u>	<u>\$ 169,773</u>	<u>\$ 20,000</u>

2013	Vencimientos por periodo					Mayor a 6 años
	Hasta 1 año	Hasta 2 años	Hasta 3 años	Hasta 4 años	Hasta 5 años	
Deuda a corto plazo:						
Créditos puente	\$ 30,000	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Certificados bursátiles	150,000	-	-	-	-	-
Deuda a largo plazo:						
Créditos corporativos	90,000	153,125	92,122	180,000	80,400	14,921
Certificados bursátiles	-	<u>105,000</u>	-	-	-	-
Deuda total	<u>270,000</u>	<u>258,125</u>	<u>92,122</u>	<u>180,000</u>	<u>80,400</u>	<u>14,921</u>
Proveedores de terreno	126,033	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a proveedores	119,615	-	-	-	-	-
Acreeedores diversos y subcontratistas	<u>83,928</u>	-	-	-	-	-
	<u>329,576</u>	-	-	-	-	-
Total obligaciones contractuales	<u>\$ 599,576</u>	<u>\$ 258,125</u>	<u>\$ 92,122</u>	<u>\$ 180,000</u>	<u>\$ 80,400</u>	<u>\$ 14,921</u>

- h. **Valor razonable de los instrumentos financieros** - El valor razonable de los instrumentos financieros que se presentan abajo ha sido determinado por la Entidad usando la información disponible en el mercado u otras técnicas de valuación que requieren de juicio para desarrollar e interpretar las estimaciones de valores razonables, asimismo utiliza supuestos que se basan en las condiciones de mercado existentes a cada una de las fechas del balance general. Consecuentemente, los montos estimados que se presentan no necesariamente son indicativos de los montos que la Entidad podría realizar en un intercambio de mercado actual. El uso de diferentes supuestos y/o métodos de estimación podrían tener un efecto material en los montos estimados de valor razonable.

Los instrumentos financieros que se miden luego del reconocimiento inicial al valor razonable, agrupados en Niveles que abarcan del 1 al 3 con base en el grado al cual se observa el valor razonable son:

- Nivel 1 las valuaciones del valor razonable son aquellas derivadas de los precios cotizados (no ajustados) en los mercados activos para pasivos o activos idénticos;
- Nivel 2 las valuaciones del valor razonable son aquellas derivadas de indicadores distintos a los precios cotizados incluidos dentro del Nivel 1 pero que incluyen indicadores que son observables para un activo o pasivo, ya sea directamente a precios cotizados o indirectamente es decir derivados de estos precios; y
- Nivel 3 las valuaciones del valor razonable son aquellas derivadas de las técnicas de valuación que incluyen los indicadores para los activos o pasivos que no se basan en información observable del mercado (indicadores no observables).

Los importes de efectivo y equivalentes de efectivo de la Entidad, así como las cuentas por cobrar y por pagar de terceros y partes relacionadas e instituciones financieras a corto plazo se aproximan a su valor razonable porque tienen vencimientos a corto plazo. La deuda a largo plazo de la Entidad se registra a su costo amortizado y consiste en deuda que genera intereses a variables que están relacionadas a indicadores de mercado.

El valor razonable de la deuda a largo plazo es obtenido mediante los precios de cotización del mercado para instrumentos similares o estimado mediante otras técnicas como flujos de efectivo estimados en el caso de instrumentos de deuda privada usando tasas de interés de instrumentos similares que reflejen el riesgo de la contraparte, así como el riesgo de la misma Entidad para el plazo de referencia.

	31 de diciembre de 2014		31 de diciembre de 2013	
	Valor en libros	Valor razonable	Valor en libros	Valor razonable
Activos financieros:				
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 234,091,406	\$ 234,091,406	\$ 205,357,320	\$ 205,357,320
Préstamos y cuentas por cobrar:				
Cuentas por cobrar	329,506,050	329,506,050	262,774,576	262,774,576
Instituciones Financieras corto plazo	(145,000,000)	(145,000,000)	(270,000,000)	(270,000,000)
Documentos largo plazo (Nivel 2)	<u>(737,669,015)</u>	<u>(737,369,737)</u>	<u>(609,698,875)</u>	<u>(600,914,124)</u>
Total	\$ <u>(319,071,559)</u>	\$ <u>(318,772,281)</u>	\$ <u>(411,566,979)</u>	\$ <u>(402,782,228)</u>

17. Instrumentos financieros derivados ("IFD's")

De conformidad con las políticas de riesgo de la Entidad, se han contratado los siguientes IFD's, como sigue:

Con la finalidad de disminuir su exposición a la fluctuación de tasas de interés, el 23 de abril de 2014, la Compañía contrató un instrumento financiero derivado que fija un límite máximo de tasa de interés de pasivos por \$100,000,000. Los derivados contratados son opciones de venta CAP por un monto notional de \$100,000,000, con vencimiento el 30 de abril de 2015, y establecen fecha de vencimiento cada 28 días de que la tasa de interés exceda el 5% anual para la tasa THIE de sus financiamientos recibidos, a partir del 25 de abril de 2014. La tasa de interés de los préstamos se ha mantenido por debajo de la tasa de ejercicio por lo que no existe un efecto en los resultados por estos derivados. Este derivado contratado no implica ningún riesgo especulativo ni cambiario.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el detalle de los instrumentos financieros derivados es como sigue:

IFD	Fines	Monto notional	Fecha de		Valor razonable	
			Inicio	Vencimiento	2014	2013
CAP	Cobertura	100,000,000	abril-14	abril-15	\$ -	\$ -
SWAP	Cobertura	150,000,000	mayo-12	mayo-14	-	935,182
SWAP	Cobertura	150,000,000	mayo-12	mayo-14	-	944,371
					<u>\$ -</u>	<u>\$ 1,879,553</u>

18. Acreedores diversos, subcontratistas y otros

	2014	2013
Acreedores diversos y subcontratistas	\$ 70,276,506	\$ 45,611,627
Fondos de garantía retenidos	40,580,300	36,437,261
Instrumentos financieros derivados	-	1,879,553
Total	\$ <u>110,856,806</u>	\$ <u>83,928,441</u>

19. Impuestos y gastos acumulados

	2014	2013
Impuestos por pagar, excepto Impuesto Sobre la Renta	\$ 31,957,683	\$ 36,536,221
Provisión de infraestructura y áreas de donación	<u>20,820,337</u>	<u>14,339,859</u>
Total	<u>\$ 52,778,020</u>	<u>\$ 50,876,080</u>
Saldo al inicio de 2014	\$ 14,339,859	\$ 13,048,357
Provisiones	20,820,337	14,339,859
Reducciones por pagos	<u>(14,339,859)</u>	<u>(13,048,357)</u>
Saldos al 31 de diciembre de 2014	<u>\$ 20,820,337</u>	<u>\$ 14,339,859</u>

La Entidad 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 la obtención de licencias y autorizaciones de construcción, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad.

20. Beneficios a empleados

Los importes reconocidos en los resultados de estos planes de beneficios definidos, son:

	2014	2013
Costo de servicios presentes	\$ 214,945	\$ 799,398
Intereses sobre la obligación	65,730	86,334
Costo de servicios pasados	<u>-</u>	<u>487,867</u>
	<u>\$ 280,675</u>	<u>\$ 1,373,599</u>

Del importe del gasto del año, se incluyeron \$314,532 y \$523,865 en 2014 y 2013, respectivamente, en el estado de resultados en los gastos de administración.

El importe incluido en el estado de posición financiera que surge de la obligación de la entidad respecto a sus planes de beneficios definidos es el siguiente:

	2014	2013
Valor presente de la obligación por beneficios definidos no fondeados	<u>\$ 1,540,168</u>	<u>\$ 1,289,243</u>
	1,540,168	1,289,243
Costo de servicios pasados	<u>(455,218)</u>	<u>(455,218)</u>
Pasivo neto generado por la obligación por beneficios definidos	<u>\$ 1,084,950</u>	<u>\$ 834,025</u>

Cambios en el valor presente de la obligación por beneficios definidos en el periodo:

	2014	2013
Saldo inicial de la obligación por beneficios definidos	\$ 1,289,243	\$ 997,655
Costo de servicios presentes	214,945	799,398
Costo por intereses	65,730	86,334
(Ganancias)/pérdidas actuariales	19,618	(166,773)
Beneficios pagados	<u>(49,368)</u>	<u>(427,371)</u>
Saldo final de la obligación por beneficios definidos	<u>\$ 1,540,168</u>	<u>\$ 1,289,243</u>

Compensación del personal de la gerencia - La Entidad paga a cada uno de sus consejeros independientes, por cada reunión que asistan, una cantidad equivalente al valor nominal de tres centenarios. Salvo por esta compensación, los miembros del Consejo de Administración de la Entidad no tienen algún plan de pensión, de retiro o cualquier otra prestación de naturaleza similar que perciban de la Entidad.

Adicionalmente, los beneficios otorgados a directivos relevantes de la Entidad, fueron como sigue:

	2014	2013
Beneficios directos sueldos y salarios (incluyendo compensación variable en función de los resultados de la Entidad y del área de responsabilidad de cada funcionario)	<u>\$ 39,727,176</u>	<u>\$ 36,634,573</u>

21. Capital contable

a. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital social se integra como sigue:

	Número de acciones	Importe
Capital fijo		
Clase I		
Serie A	50,000	\$ 50,000
Capital variable		
Clase II		
Serie A	34,485,850	131,527,205
Serie B	4,049,105	15,443,239
Serie C	<u>2,030,787</u>	<u>104,336,872</u>
Total	<u>40,615,742</u>	<u>\$ 251,357,316</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 está 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 tres series de acciones "A", "B" y "C".
- c. En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 15 de diciembre de 2014, se decretó el pago de dividendos en efectivo, por un importe de \$26,330,807, aplicado a la CUFIN, equivalente a \$0,64 por acción.
- d. En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 14 de abril de 2014, se decretó el pago de dividendos en efectivo, por un importe de \$20,450,000, aplicado a la Cuenta de Utilidad Fiscal (CUFIN), equivalente a \$0.50 por acción.

- e. En resolución adoptada de manera unánime por los accionistas el 16 de abril de 2013, se incrementó el capital social en su parte variable con 385,850 acciones, correspondientes a la Clase II, Serie A, con un importe \$1,470,204 aportados en efectivo.
- f. En resolución adoptada de manera unánime por los accionistas el 12 de septiembre de 2013, se incrementó el capital social en su parte variable con 2,030,787 acciones Clase II, serie C, con un importe de \$104,336,872.
- g. En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 4 de abril de 2013, se decretó el pago de dividendos en efectivo, por un importe de \$13,800,000, aplicado a la Cuenta de Utilidad Fiscal (CUFIN), equivalente a \$0.36 por acción.
- h. En Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 13 de diciembre de 2013, se decretó el pago de dividendos en efectivo, por un importe de \$17,000,000, aplicado a la CUFIN, equivalente a \$0.42 por acción.
- i. Transmisión de acciones; derechos, limitaciones y restricciones - La reforma a los estatutos de la sociedad de fecha 12 de septiembre de 2013 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:

- Derecho de voto
- Ejercicio de Derecho de Retiro
- Transmisión de Acciones
- Derechos de Preferencia de los Accionistas
- Derecho de Venta Conjunta
- Derechos de Opción de Venta y 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 tres series de acciones: la Serie "A", la Serie "B" y la Serie "C". 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 Entidad.

Transmisión de Acciones. Cualquier transmisión de acciones de la Serie "A" de la Entidad 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 las Serie "B" y Serie "C" de la Entidad. Para la transmisión de acciones de la Serie "B" y Serie "C" de la Entidad, no se requerirá autorización alguna, debiendo únicamente respetar las disposiciones del derecho de preferencia establecidos en los estatutos sociales de la Entidad.

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. Asimismo, si cualquier accionista titular de acciones de la Serie "B" o de la Serie "C" desea enajenar sus acciones a un competidor, los accionistas de la Serie "A" tendrán derecho de preferencia según lo establecido en los estatutos sociales de la Entidad.

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" y Serie "C" podrán participar en dicha transmisión de conformidad con el procedimiento establecido en los estatutos sociales de la Entidad.

Derechos de Venta Forzosa. Ante una resolución de la asamblea de accionistas donde la Entidad optara por no adquirir las acciones de los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C" que les fueran ofrecidas a venta, los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C" tendrían derecho a enajenar todo o parte de sus acciones a cualquier tercero (independientemente de que fuera un competidor), y a requerir a los accionistas de la "Serie A" que enajenen todo o parte de sus acciones a ese tercero según lo determinen los accionistas de la Serie "B" o de la Serie "C" en su caso, de acuerdo con los estatutos sociales de la Entidad.

Estos Derechos de Venta Forzosa de los accionistas de la Serie "B" y Serie "C" quedarán extinguidos al momento en que la Entidad haya llevado a cabo una oferta pública de acciones.

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

Adquisición de acciones propias. La compra por parte de la Entidad 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.

- j. La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el impuesto sobre la renta sobre dividendos a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de su 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.
- k. Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre son:

	2014	2013
Cuenta de capital de aportación	\$ 372,174,717	\$ 297,423,649
Cuenta de utilidad fiscal neta (CUFIN)	<u>28,641,396</u>	<u>29,211,036</u>
Total	<u>\$ 400,816,113</u>	<u>\$ 326,634,685</u>

22. Ingresos por ventas inmobiliarias y otros

	2014	2013
Ingresos por venta de vivienda	\$ 2,228,433,910	\$ 1,801,971,335
Ingresos por equipamiento y tecnologías para la vivienda	76,005,348	56,713,276
Ingresos por venta de lotes y locales comerciales	811,219	21,784,327
Ingresos por servicios de construcción, consultoría y otros	<u>1,349,474</u>	<u>531,406</u>
Total	<u>\$ 2,306,599,951</u>	<u>\$ 1,881,000,344</u>

Información geográfica

La Entidad opera en cinco áreas geográficas principales – Estado de México, Hidalgo, Querétaro, Quintana Roo y Puebla.

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

	Ingresos y costos de ventas			
	2014		2013	
	Ingresos	Costo de ventas	Ingresos	Costo de ventas
Estado de México	\$ 1,250,378,288	\$ 875,104,059	\$ 1,055,168,080	\$ 750,272,122
Hidalgo	464,118,908	324,823,571	399,174,314	283,830,952
Quintana Roo	289,537,550	202,639,064	217,754,739	154,833,446
Querétaro	302,565,205	211,756,747	208,903,211	148,539,610
	<u>\$ 2,306,599,951</u>	<u>\$ 1,614,323,441</u>	<u>\$ 1,881,000,344</u>	<u>\$ 1,337,476,130</u>

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

	Inventario inmobiliario	
	2014	2013
Estado de México	\$ 580,074,404	\$ 645,013,636
Hidalgo	681,202,670	548,507,898
Quintana Roo	485,335,451	488,368,294
Querétaro	404,636,458	429,104,622
Puebla	171,933,851	-
	<u>\$ 2,323,182,834</u>	<u>\$ 2,110,994,450</u>

23. Costo por préstamos

La conciliación de los costos por préstamos reconocidos en el inventario es como sigue:

	2014	2013
Total del costo devengado	\$ 107,321,369	\$ 109,273,945
Costo capitalizado atribuible a inventarios inmobiliarios asignables al costo de ventas	<u>58,681,074</u>	<u>48,446,054</u>
Gastos financieros reconocidos el estado consolidado de utilidad y otro resultado integral	<u>\$ 48,640,295</u>	<u>\$ 60,827,891</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el monto invertido en el desarrollo de inventarios inmobiliarios asciende a \$2,279,923,202 y \$2,031,502,732, respectivamente. La tasa promedio ponderada de capitalización anualizada asciende a 7.33% y 7.15%, respectivamente.

24. Gastos por naturaleza

Los gastos por naturaleza, se describen a continuación:

	2014	2013
Gastos generales y de administración		
Gastos por sueldos, salarios y gastos de personal	\$ 75,686,748	\$ 67,959,368
Gastos por mantenimiento y de oficina	16,536,189	10,777,349
Gastos por depreciación y amortización	2,528,370	1,305,253
Otros gastos	2,391,592	1,710,325
Gastos por promoción	<u>1,062,072</u>	<u>916,049</u>
	<u>\$ 98,204,971</u>	<u>\$ 82,668,344</u>

	2014	2013
Gastos de dirección y planeación		
Gastos por sueldos, salarios y gastos de personal	\$ 39,727,176	\$ 36,634,573
Gastos por honorarios profesionales	6,398,025	8,560,358
Gastos por mantenimiento y de oficinas	6,188,939	4,812,067
Propaganda y publicidad	5,180,112	9,003,356
Gastos por promoción	3,541,066	2,542,217
Gastos por depreciación y amortización	3,148,560	2,129,344
Otros gastos	<u>7,721,306</u>	<u>6,439,474</u>
	<u>\$ 71,905,184</u>	<u>\$ 70,121,389</u>
Gastos de venta		
Gastos por honorarios profesionales	\$ 61,915,245	\$ 54,914,140
Propaganda y publicidad	26,586,236	24,404,493
Gastos por mantenimiento y de oficinas de ventas	4,018,484	5,664,358
Otros gastos	4,597,236	375,752
Gastos por depreciación y amortización	<u>1,685,000</u>	<u>1,449,027</u>
	<u>\$ 98,802,201</u>	<u>\$ 86,807,770</u>

25. Utilidad por acción

La utilidad por acción al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es:

	2014	2013
Utilidad neta	\$ <u>277,013,962</u>	\$ <u>187,123,231</u>
Promedio ponderado de acciones	<u>40,615,742</u>	<u>39,084,918</u>
Utilidad por acción	\$ <u>6.82</u>	\$ <u>4.79</u>

26. Saldos en moneda extranjera

a. La posición monetaria en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2014, es:

Moneda	Saldos en moneda extranjera	Equivalente en moneda nacional
Dólares estadounidenses:		
Activos monetarios - posición activa neta	<u>13,7348</u>	\$ <u>179,146</u>

b. Los tipos de cambio aplicados a la fecha de los estados financieros consolidado del 31 de diciembre de 2014 y 2014, y 9 de marzo de 2014, fueron como sigue:

	2014	2013	9 de marzo de 2015
Dólar Banco de México	\$ <u>14.7348</u>	\$ <u>13.0652</u>	\$ <u>15.4445</u>

27. Impuestos a la utilidad

La Entidad está sujeta al ISR y hasta 2013 al IETU.

ISR - Conforme a la nueva Ley de ISR 2014 (Ley 2014) la tasa fue al 30% para 2014 y 2013 y continuará al 30% para años posteriores.

IETU - A partir de 2014 se abrogó el IETU por lo tanto, hasta el 31 de diciembre de 2013 se causó este impuesto tanto para los ingresos como las deducciones y ciertos créditos fiscales con base en flujos de efectivo de cada ejercicio. La tasa fue 17.5%.

Hasta el año 2013, el impuesto a la utilidad causado es el que resulta mayor entre el ISR y el IETU.

a Los impuestos a la utilidad reconocidos en resultados, se integran como sigue:

	2014	2013
ISR causado	\$ (29,694,881)	\$ (22,129,850)
ISR diferido	<u>(61,918,537)</u>	<u>(37,428,761)</u>
	<u>\$ (91,613,418)</u>	<u>\$ (59,558,611)</u>

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

	2014	2013
	%	%
Tasa legal	30.00	30.00
Efectos de la inflación	(6.51)	(7.17)
No deducibles	<u>1.36</u>	<u>1.31</u>
Tasa efectiva	<u>24.85%</u>	<u>24.14%</u>

c La integración de los impuestos diferidos es como sigue:

2014	Saldo inicial	Reconocido en los resultados	Saldo final
Diferencias temporales			
Inventarios inmobiliarios	\$ (399,953,260)	\$ (57,217,027)	\$ (457,170,287)
Anticipos de clientes	13,032,887	7,070,954	20,103,841
Acreedores diversos	6,550,871	(864,081)	5,686,790
Otros	805	1,245	2,050
Propiedades, mobiliario y equipo	1,926,142	631,580	2,557,722
Obligaciones laborales	234,032	86,426	320,458
Otros	<u>2,356,290</u>	<u>(162,470)</u>	<u>2,193,820</u>
	(375,852,233)	(50,453,373)	(426,305,606)
Pérdidas fiscales por amortizar	<u>143,799,704</u>	<u>(11,465,164)</u>	<u>132,334,540</u>
	<u>\$ (232,052,529)</u>	<u>\$ (61,918,537)</u>	<u>\$ (293,971,066)</u>

2013	Saldo inicial	Reconocido en los resultados	Saldo final
Diferencias temporales			
Inventarios inmobiliarios	\$ (251,977,482)	\$ (147,975,778)	\$ (399,953,260)
Anticipos de clientes	8,509,841	4,523,046	13,032,887
Acreedores diversos	6,465,326	85,545	6,550,871
Otros	(6,397,882)	6,398,687	805
Propiedades, mobiliario y equipo	3,791,847	(1,865,705)	1,926,142
PTU	272,610	(272,610)	-
Obligaciones laborales	147,007	87,025	234,032
Otros	(18,661)	2,374,951	2,356,290
	(239,207,394)	(136,644,839)	(375,852,233)
Pérdidas fiscales por amortizar	44,583,626	99,216,078	143,799,704
	<u>\$ (194,623,768)</u>	<u>\$ (37,428,761)</u>	<u>\$ (232,052,529)</u>

- d Los beneficios de las pérdidas fiscales pendientes de amortizar por los 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 2014, son:

Año de vencimiento	Pérdidas fiscales
2015	\$ 64,486
2016	155,794
2017	168,566
2018	5,910,396
2019	253,233
2020	10,754,763
2021	117,491,980
2022	17,475,646
2023	269,519,533
2024	19,959,923
	<u>\$ 441,754,320</u>

La Entidad no incluyo en la determinación del impuesto sobre la renta diferido de 2014 \$642,079, debido a que estima que no es factible su recuperación en el corto plazo.

28. Contingencias

- a. La Entidad al igual que sus activos no están sujetos, a acción alguna de tipo legal que no sean los de rutina y propios de su actividad. La autoridad federal de impuestos tiene el derecho de llevar acabo revisiones de los impuestos pagados por Entidades Mexicanas por un periodo de 5 años; por lo tanto los años fiscales desde 2009, están sujetos a una posible revisión.
- b. La Entidad se encuentra en proceso de demanda de amparo respecto a la resolución emitida por la Tercera Sala Regional Hidalgo-México del Tribunal de Justicia Fiscal y Administrativa respecto de los pagos indebidos de impuesto al valor agregado de los periodos de julio, agosto y septiembre de 2007. Con fecha 12 de febrero de 2014 se emitió sentencia de primera instancia de nulidad para efecto de que la autoridad valorara nuevamente si la Entidad tenía derecho a la devolución solicitada, La Entidad está a la espera de que la autoridad fiscal de cumplimiento a esta sentencia.

- c. La Entidad interpuso juicio de amparo el pasado 19 de noviembre de 2013 contra diversas disposiciones de la Ley Federal para la Prevención e Identificación de Operaciones con Recursos de Procedencia Ilícita, su Reglamento y Reglas de Carácter General, el 28 de octubre de 2014, se realizó el sobreseimiento dictado en sentencia de fecha 22 de abril de 2014, asimismo se remitió el asunto a la Suprema Corte de Justicia de la Nación, la Entidad está en espera de asignación del expediente a un Ministro.

A la fecha de este informe la Entidad no estima realizar algún desembolso de efectivo por estos juicios.

29. Compromisos

- a. La Entidad arrienda inmuebles para sus oficinas; los gastos por renta ascendieron a \$3,320,813 y \$3,526,110 en 2014 y 2013, respectivamente. Los contratos de arrendamiento son anuales, por lo que no se tienen establecidos pagos mínimos.
- b. La Entidad arrienda maquinaria y equipo para su proceso constructivo; los gastos por renta ascendieron a \$22,752,991 y \$18,969,212 en 2014 y 2013, respectivamente. Los contratos de arrendamiento son anuales, por lo que no se tienen establecidos pagos mínimos.

30. Autorización de emisión de estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados adjuntos fueron autorizados para su emisión el 9 de marzo de 2015 por el Lic. Domingo Alberto Valdés Díaz, Director de Finanzas y el L. C. César Rodríguez Reyes, Contralor Corporativo, consecuentemente estos no reflejan los hechos ocurridos después de esa fecha y están sujetos a la aprobación de la asamblea ordinaria de accionistas de la Entidad, 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 se presentó a todos los accionistas de la Sociedad con fecha 26 de marzo de 2015 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 2014.

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 2014, 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 2014, 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 Internacionales de Información Financiera.

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, 26 de marzo de 2015.

Atentamente,


César Rodríguez Reyes
Comisario

Certifico la presente en mi carácter de Secretario del Consejo de Administración a los 26 días del mes de marzo de 2015 en México. D.F.


René Jaime Mungarro
Secretario del Consejo de Administración