REPORTE ANUAL QUE SE PRESENTA DE ACUERDO CON LAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER GENERAL APLICABLES A LAS EMISORAS DE VALORES Y A OTROS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES, POR EL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.

Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500.

VALORES REPRESENTATIVOS DEL CAPITAL SOCIAL

346,016,516 acciones ordinarias y nominativas emitidas, sin expresión de valor nominal, serie única y de libre suscripción, inscritas en el Registro Nacional de Valores, y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores desde diciembre de 2015. La clave de cotización es "CADU".

OTROS VALORES EMITIDOS POR LA EMISORA

Certificados Bursátiles de CORPOVAEL S.A.B. de C.V., que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Características principales de los Certificados Bursátiles en circulación al 31 de diciembre de 2015

Emisora	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Tipo de valor	Clave Pizarra	Calif. Fitch	Calif. Moody´s	Calif. HR	Monto (millones) MXN	Rep. Común	Garantía Parcial
Corpovael, S.A.B de C.V.	17 de julio de 2014	13 de julio de 2017	Certificado Bursátil	CADU14	A+(mex)	A3.mx		$300	Monex	SHF 50%
Corpovael, S.A.B. de C.V.	21 de abril de 2015	27 de diciembre de 2019	Certificado Bursátil	CADU15	A-(mex)		HR A-	$400	Monex	Líquida 13%

La referida inscripción no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el informe anual, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

Características adicionales de Acciones con Clave de Pizarra "CADU":

Emisora:	Corpovael, S.A.B. de C.V.
Clave de Pizarra:	"CADU"
Tipo de Valor:	Acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "A", representativas de la parte fija del capital social de la Emisora (cada una, una "Acción" y, conjuntamente, las "Acciones"). La oferta primaria fue de Acciones y la oferta secundaria fue de Acciones.
Precio de Colocación:	$18.00 M.N. por Acción
Monto Total de la Oferta:	$2,093,023,260.00 M.N., sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación, y $2,406,976,740.00 M.N., considerando el ejercicio total de la Opción de Sobreasignación.
Monto Total de la Oferta en México:	$2,081,677,284.00 M.N., sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación, y $2,395,630,764.00 M.N., considerando el ejercicio total de la Opción de Sobreasignación.
Monto Total de la Oferta Primaria en México:	$1,663,072,632.00 M.N., sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación, y $1,977,026,112.00 M.N., considerando el ejercicio total de la Opción de Sobreasignación.
Monto Total de la Oferta Secundaria en México:	$418,604,652.00 M.N.
Monto Total de la Oferta MILA (en oferta primaria):	$11,345,976.00 M.N.
Número de Acciones ofrecidas en la Oferta:	116,279,070 Acciones, sin considerar las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación, y 133,720,930 Acciones, considerando las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación.
Número de Acciones ofrecidas en la Oferta en México:	115,648,738 Acciones, sin considerar las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación, y 133,090,598 Acciones, considerando las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación.
Número de Acciones ofrecidas en la Oferta Primaria en México:	92,392,924 Acciones, sin considerar las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación, y 109,834,784 Acciones, considerando las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación.
Número de Acciones ofrecidas en la Oferta Secundaria en México:	23,255,814 Acciones.
Número de Acciones ofrecidas en la Oferta MILA (en oferta primaria):	630,332 Acciones.
Fecha de Publicación del Aviso de Oferta Pública:	2 de diciembre de 2015.
Fecha de Cierre de Libro:	3 de diciembre de 2015.
Fecha de Publicación del Aviso de Colocación para fines informativos:	4 de diciembre de 2015.
Fecha de la Oferta:	2 de diciembre de 2015.
Fecha de Registro en la BMV:	4 de diciembre de 2015.
Fecha de Liquidación en la BMV:	9 de diciembre de 2015
Recursos netos para la Emisora de la Oferta:	La Emisora obtuvo $1,570,306,879.71 M.N. por concepto de recursos netos de la Oferta, sin considerar el ejercicio de la Opción de Sobreasignación, y $1,868,993,798.53 M.N. por concepto de recursos netos de la Oferta, considerando el ejercicio total de la Opción de Sobreasignación.
Oferta:	La Emisora ofreció para suscripción y pago 92,392,924 Acciones, sin considerar las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación, y un total de 109,834,784 Acciones, considerando las Acciones materia de la

	Opción de Sobreasignación, en oferta pública primaria en México (la "Oferta Primaria") a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (la "BMV"). Pedro Vaca Elguero, Pablo Vaca Elguero, Luis Vaca Elguero, Joaquín Vaca Elguero, Víctor Manuel Rodríguez García, Manuel Araiza Luévano, Javier Cervantes Monteil, Mario Alberto Rodríguez Durón, Israel Godina Machado y Guadalupe Razo Chávez (los "Accionistas Vendedores") ofrecieron para su venta 23,255,814 Acciones en oferta pública secundaria en México (la "Oferta Secundaria" y conjuntamente con la Oferta Primaria, la "Oferta en México") a través de la BMV. La Oferta en México forma parte de una oferta internacional simultánea (la "Oferta"), ya que simultáneamente con la Oferta en México, se ofrecieron para suscripción y pago 630,332 Acciones en Chile, Colombia y Perú (los "Países MILA"), países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), en oferta pública primaria, de conformidad con la Agenda al Acuerdo de Entendimiento de las entidades reguladoras de Chile, Colombia y Perú (la "Regulación MILA") o cualesquiera leyes federales o estatales de los Países MILA que resulten aplicables en los mercados en los que dicha oferta sea realizada (la "Oferta MILA"). Las Acciones materia de la Oferta se liquidaron en México, de conformidad con el contrato de colocación celebrado con Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver y Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en conjunto, los "Intermediarios Colocadores").
Opción de Sobreasignación y operaciones de estabilización:	Para cubrir asignaciones en exceso, la Compañía otorgó a los Intermediarios Colocadores una opción de sobreasignación para adquirir hasta 17,441,860 Acciones adicionales, que equivalen al 15% del monto total de Acciones objeto de la Oferta (la "Opción de Sobreasignación"), opción que estuvo vigente por un plazo de 30 días naturales siguientes al día de la colocación de las Acciones. Los Intermediarios Colocadores ejercieron la Opción de Sobreasignación, en forma independiente pero coordinada, a un precio igual al Precio de Colocación y por una sola vez. Los Intermediarios Colocadores realizaron operaciones de estabilización con el propósito de prevenir o retardar la disminución del precio de las Acciones en relación con la Oferta conforme a la legislación aplicable. Los Intermediarios Colocadores ejercieron en su totalidad la Opción de Sobreasignación, por lo que se colocaron entre el público un total de 133,720,930 Acciones.
Capital Social de la Emisora:	Inmediatamente antes de la Oferta, el capital social total suscrito y pagado de la Emisora estaba representado por un total de 252,993,260 acciones, de las cuales 252,993,260 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "A" corresponden a la parte fija. Después de la Oferta, el capital social total suscrito y pagado de la Emisora, está representado por un total de 363,458,376 acciones, considerando la suscripción y pago y la adquisición de 17,441,860 Acciones materia de la Opción de Sobreasignación, o 346,016,516 acciones, sin considerar la suscripción y pago y adquisición de la totalidad de las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación. Las Acciones objeto de la Oferta (incluyendo las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación), representaron, inmediatamente después de la Oferta, 36.79% del capital social total suscrito y pagado de la Emisora inmediatamente después de la Oferta. Las Acciones objeto de

	la Oferta (excluyendo las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación), representaron, inmediatamente después de la Oferta, el 33.61% del capital social total suscrito y pagado de la Emisora inmediatamente después de la Oferta.
Destino de los Recursos:	Pretendemos utilizar los recursos netos obtenidos a partir de la Oferta Primaria para necesidades operativas, entre las que se incluyen promover el crecimiento del negocio. Pretendemos utilizar dichos recursos netos de la siguiente manera: 76% para la adquisición de terrenos y capital de trabajo, y 18% ya se utilizaron para pagar ciertos pasivos previamente contratados por sus Subsidiarias y para la liberación de garantías. Dichos porcentajes fueron calculados sin tomar como base el ejercicio de la Opción de Sobreasignación. La Compañía no pretende utilizar los recursos netos provenientes de la Oferta para la adquisición de activos distintos a los del giro normal de su negocio.
Autorización por la Asamblea General de Accionistas:	Los actos necesarios para llevar a cabo la Oferta, incluyendo, sin limitación, el aumento en la parte fija del capital social de la Emisora mediante la correspondiente emisión de las Acciones materia de la Oferta (incluyendo las Acciones objeto de la Opción de Sobreasignación) para su colocación entre el público inversionista a través de la Oferta, fueron aprobados por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de la Emisora celebrada el 18 de noviembre de 2015.
Ciertas restricciones de venta:	La Emisora se ha obligado y ha acordado en hacer que los miembros de su Consejo de Administración, ciertos funcionarios y los Accionistas Vendedores se obliguen, sujeto a ciertas excepciones, durante un período de 180 días contados a partir de la fecha del contrato de colocación, a abstenerse de ofrecer, emitir, vender o transmitir, de cualquier forma, cualesquiera valores representativos del capital social de la Emisora o cualesquier valores convertibles en o intercambiables por, o que representen el derecho de recibir, acciones representativas del capital social de la Emisora. Véase la sección "Plan de distribución" para una descripción más detallada en relación con dicha restricción.
Posibles Adquirentes:	Las Acciones pudieron ser adquiridas por personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera cuando su régimen de inversión lo prevea expresamente.
Régimen Fiscal:	El régimen fiscal vigente aplicable a la enajenación de acciones a través de la BMV para personas físicas y morales residentes en México y/o en el extranjero está previsto, entre otros, en los artículos 7, 18, fracción IV, 22, 56, 129, 161 y demás aplicables de la Ley del ISR y de la Resolución Miscelánea Fiscal vigente. Los posibles adquirentes de las Acciones deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la compra, la tenencia o la venta de las Acciones, incluyendo la aplicación de reglas específicas respecto de su situación particular. Lo dispuesto en el presente Informe constituye una descripción de manera general del régimen fiscal aplicable y no contempla la situación particular de cada accionista; por lo tanto, se recomienda que los accionistas involucrados en la operación consulten a un experto en la materia fiscal que los asesore para su situación específica.
Depositario:	Los títulos que amparan las Acciones materia de la Oferta estarán depositados en S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V. ("Indeval").

Características adicionales de los Certificados Bursátiles con Clave de Pizarra "CADU14":

Fecha de Emisión:	17 de julio de 2014
Fecha de Vencimiento	13 de julio de 2017
Plazo de la Emisión:	1,092 días, equivalente a 39 (treinta y nueve) periodos de 28 (veintiocho) días es decir, aproximadamente 3 (tres) años.
Intereses y procedimiento de cálculo	Intereses y procedimiento de cálculo: A partir de su Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles devengarán un interés bruto anual sobre su valor nominal a la Tasa de Interés Bruto Anual a que hace referencia el siguiente párrafo, que el Representante Común calculará con 2 (dos) días hábiles de anticipación al inicio de cada período de intereses (en el caso del primer período de intereses, el segundo día hábil inmediato anterior a la Fecha de Emisión de los Certificados Bursátiles), computado a partir de la Fecha de Emisión, y que regirá para ese Período de Interés. La tasa de interés bruto anual se calculará mediante la adición de 2.5 puntos porcentuales a las Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE") a plazo de 28 (veintiocho) días (o la que la sustituya) capitalizada o, en su caso, equivalente a 28 (veintiocho) días, publicada 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 telecomunicación incluso Internet, autorizado al efecto por dicho Banco de México, en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual. En caso de que la tasa 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 (que, para estos efectos, será considerada como la Tasa de Interés Bruto Anual), aquella que dé a conocer el Banco de México como la tasa sustituta de la tasa TIIE aplicable para el plazo más cercano al plazo citado.
Periodicidad en el pago de intereses:	Cada 28 días, conforme al calendario de pago de intereses que se incluye en el suplemento y el título correspondientes a la emisión.
Lugar y forma de pago de intereses y principal:	El principal y los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento y en cada fecha de pago respectivamente, mediante transferencia electrónica en el domicilio de Indeval, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, tercer piso, Delegación Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F., contra la entrega del Título, o contra la entrega de las constancias que para tales efectos expida el Indeval.
Amortización del capital	La amortización será el 50% en el año 2 y el 50% en el año 3.
Vencimiento anticipado	Ver causas de vencimiento anticipado en el suplemento
Garantía:	Garantía de Pago Oportuno de Sociedad Hipotecaria Federal hasta por el 50% del saldo insoluto del principal de la emisión, o en su caso, del monto disponible.
Calificación otorgada por Fitch Ratings:	A+(mex) Perspectiva Estable Significa Alta calidad crediticia

Calificación otorgada por Moody's de México:	A3.mx Perspectiva Estable Significa Capacidad crediticia por arriba del promedio
Representante común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.
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 52 y 128, respectivamente y demás aplicables de la Ley del Impuesto sobre la Renta ("LISR") vigente, y (ii) para las personas físicas o morales residentes en el extranjero para efectos fiscales, a lo previsto en el artículo 166 y demás aplicables de la LISR 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. Ni la Emisora, ni el Intermediario Colocador, ni el Representante Común, asumen 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 Certificados Bursátiles con Clave de Pizarra "CADU15":

Fecha de Emisión:	21 de abril de 2015
Fecha de Vencimiento	27 de diciembre de 2019
Plazo de la Emisión:	1,711 días, equivalente a 56 (cincuenta y seis) periodos.
Intereses y procedimiento de cálculo	A partir de su Fecha de Emisión y en tanto no sean amortizados en su totalidad, los Certificados Bursátiles devengarán un interés bruto anual sobre su valor nominal o sobre su valor nominal ajustado, según corresponda, a la Tasa de Interés Bruto Anual a que hace referencia el siguiente párrafo, que el Representante Común calculará con 2 (dos) días hábiles de anticipación al inicio de cada período de intereses (en el caso del primer período de intereses, el segundo día hábil inmediato anterior a la Fecha de Emisión de los Certificados Bursátiles) (la "Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual"), conforme al calendario de pagos de intereses que se establece en el Título y aparece más adelante, computado a partir de la Fecha de Emisión, y que regirá para ese Período de Interés. La tasa de interés bruto anual ("Tasa de Interés Bruto Anual") se calculará mediante la adición de 2.90% (dos punto noventa por ciento) a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio ("TIIE") a plazo de 28 (veintiocho) días (o la que la sustituya) capitalizada o, en su caso, equivalente al número de días naturales efectivamente transcurridos hasta la fecha de pago de los intereses correspondientes, publicada 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 telecomunicación incluso Internet, autorizado al efecto por dicho Banco de México, en la Fecha de Determinación de la Tasa de Interés Bruto Anual. En caso de que la tasa 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 (que, para estos efectos, será considerada como la Tasa de Interés Bruto Anual), aquella que dé a conocer el Banco de México como la tasa sustituta de la tasa TIIE aplicable para el plazo más cercano al plazo citado. Para determinar el monto de los intereses a pagar conforme a los Certificados Bursátiles, el Representante Común utilizará la fórmula que aparece en el presente Suplemento y en el Título que documenta la Emisión.
Periodicidad en el pago de intereses:	Los intereses de los Certificados Bursátiles se liquidarán mensualmente los días 27 (veintisiete) de cada mes durante la vigencia de la Emisión de acuerdo al calendario de pagos inserto en el presente Suplemento y en el Título que documenta la Emisión. El primer pago de intereses se efectuará precisamente el día 27 de mayo de 2015.
Lugar y forma de pago de intereses y principal:	El principal y los intereses devengados respecto de los Certificados Bursátiles se pagarán el día de su vencimiento y en cada fecha de pago respectivamente, mediante transferencia electrónica en el domicilio de Indeval, ubicado en Paseo de la Reforma No. 255, tercer piso, Delegación Cuauhtémoc, C.P. 06500, México, D.F., contra la entrega del Título, o contra la entrega de las constancias que para tales efectos expida el Indeval.

Amortización del capital	La amortización de principal de los Certificados Bursátiles se hará en 30 (treinta) pagos mensuales los días 27 (veintisiete) de cada mes, sucesivos e iguales por la cantidad de $13,333,333.33 (trece millones trescientos treinta y tres mil trescientos treinta y tres pesos 33/100 MN), en las fechas, y por los montos señalados en el calendario de pagos que se incluye en la sección "Fecha de Pago y Amortización del Principal" del presente Suplemento, o, si cualquiera de dichas fechas fuere un día inhábil, en el siguiente Día Hábil.
Vencimiento anticipado	Ver causas de vencimiento anticipado en el suplemento
Fideicomiso de Garantía o Fideicomiso:	En adición a la garantía otorgada por las Avalistas, el 7 de abril de 2015 se celebró entre el Representante Común como fideicomisario en primer lugar, Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V. y Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V. como fideicomitentes (los "Fideicomitentes") y Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver, División Fiduciaria (el "Fiduciario") como fiduciario, con la comparecencia de la Emisora, un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago (el "Fideicomiso de Garantía"), por virtud de la cual, la Emisora únicamente garantizará (i) el pago de principal e intereses ordinarios a los Tenedores de los Certificados Bursátiles en cada fecha de pago de conformidad con lo establecido en Título, y (ii) el pago del saldo insoluto de los Certificados Bursátiles en caso de que se presente una Causa de Vencimiento Anticipado. El patrimonio del Fideicomiso de Garantía está integrado por (i) una aportación inicial al fondo de reserva por la cantidad de $25´000,000.00 (veinticinco millones de pesos 00/100 moneda nacional), (ii) un inmueble localizado en el Estado de Quintana Roo con una superficie de veinte hectáreas, dos áreas, noventa y uno punto noventa y cinco centiáreas, y (iii) remanentes de efectivo resultantes de la venta de viviendas que realicen los fideicomitentes a través del Infonavit, una vez que las Instituciones Financieras Acreedores Hipotecarios descuenten del crédito otorgado por el Infonavit para la compra de cada vivienda, el valor de liberación fijado a cada vivienda, transfiriendo la cantidad restante por instrucciones de los Fideicomitentes a la cuenta concentradora del Fideicomiso. En caso de que (i) el Emisor no cuente con recursos suficientes para hacer frente al pago de principal y/o intereses ordinarios en cualquier fecha de pago, conforme al calendario establecido en el Título, o (ii) se actualice una Causa de Vencimiento Anticipado, entonces, el Representante Común instruirá al Fiduciario para que este haga los pagos correspondientes con cargo al patrimonio del Fideicomiso de Garantía de conformidad con los términos establecidos en el mismo. Para mayor detalle, véase las secciones "Descripción del Contrato de Fideicomiso de Garantía" del Suplemento.
Calificación otorgada por Fitch Ratings:	"A-(mex)" que significa expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.
Calificación otorgada por HR Ratings de México S.A. de	"HR A-" que significa que el emisor o emisión con ésta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de

C.V.:	deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio. El signo "-" indica una posición de debilidad relativa dentro de la escala de calificación.
Representante común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.
Depositario:	S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Régimen fiscal:	La presente sección contiene una breve descripción de ciertos impuestos aplicables en México a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles, pero no pretende ser una descripción exhaustiva de todas las consideraciones fiscales que pudieran ser relevantes a la decisión de adquirir, mantener o disponer Certificados Bursátiles. El régimen fiscal vigente podrá ser modificado a lo largo de la vigencia de la presente Emisión. Los inversionistas deberán consultar en forma independiente y periódica a sus asesores fiscales respecto a las disposiciones aplicables a la adquisición, propiedad y disposición de instrumentos de deuda como los Certificados Bursátiles antes de tomar cualquier decisión de inversión en los mismos. La tasa de retención aplicable a los intereses pagados conforme a los Certificados Bursátiles se encuentra sujeta (i) en el caso de personas físicas residentes en México, a las disposiciones previstas en los artículos 54 y 135 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y en otras disposiciones complementarias, y (ii) para las personas físicas y morales residentes fuera de México a lo previsto en los artículos 153 y 166 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta y en otras disposiciones complementarias y dependerá del beneficio efectivo de los intereses. Los preceptos citados pueden ser modificados y/o en el futuro por otros. El régimen fiscal puede variar dependiendo de las características particulares de cada emisión al amparo del Programa. La Emisora no asume la obligación de informar acerca de los cambios en las disposiciones fiscales aplicables a lo largo de la vigencia del Programa, de ésta o de futuras emisiones, ni de efectuar pagos brutos o pagos adicionales para cubrir eventuales nuevos impuestos. Los posibles adquirentes de los Certificados Bursátiles deberán consultar con sus asesores, las consecuencias fiscales resultantes de la adquisición, el mantenimiento o la venta de los Certificados Bursátiles, incluyendo la aplicación de las reglas específicas respecto de su situación particular.

INDICE

1. INFORMACIÓN GENERAL 11
- 1.1 Glosario de Términos y Definiciones. 11
- 1.2 Resumen Ejecutivo 16
- 1.3 Factores de Riesgo 24
- 1.4 Otros Valores 52
- 1.5 Cambios significativos a los derechos de valores inscritos inscritos en el registro 53
- 1.6 Destino de los Fondos 54
- 1.7 Documentos de Carácter Público 56

2. LA EMISORA 57
- 2.1 Historia y Desarrollo de la Compañía 57
- 2.2 Descripción del Negocio 62
  - 2.2.1 Actividad Principal 62
  - 2.2.2 Canales de Distribución 64
  - 2.2.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos 65
  - 2.2.4 Principales Clientes 65
  - 2.2.5 Legislación Aplicable y Situación Tributaria 67
  - 2.2.6 Recursos Humanos 68
  - 2.2.7 Desempeño Ambiental 68
  - 2.2.8 Información de Mercado 70
  - 2.2.9 Estructura Corporativa 77
  - 2.2.10 Descripción de Principales Activos 79
  - 2.2.11 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales 80
  - 2.2.12 Acciones representativas del capital social 80
  - 2.2.13 Dividendos 82

3. INFORMACIÓN FINANCIERA 83
- 3.1 Información Financiera Consolidada Seleccionada 83
- 3.2 Información Financiera por Línea de Negocio, Zona Geográfica y Ventas de Exportación 89
- 3.3 Informe de Créditos Relevantes 91
- 3.4 Comentarios y Análisis de la Administración sobre los resultados de operación y situación financiera de la Emisora 95
  - 3.4.1 Resultados de la Operación 98
  - 3.4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital. 102
  - 3.4.3 Control Interno 107
- 3.5 Estimaciones, Provisiones o Reservas Contables Críticas 108

4. ADMINISTRACIÓN 110
- 4.1 Auditores Externos 110
- 4.2 Operaciones con Personas Relacionadas y conflictos de interés 111
- 4.3 Administradores y Accionistas 112
- 4.4 Estatutos Sociales y Otros Convenios 121

5. MERCADO DE CAPITALES 128
- 5.1 Estructura Accionaria 128
- 5.2 Comportamiento de la Acción en el Mercado de Valores 129
- 5.3 Formador de Mercado 130

6. PERSONAS RESPONSABLES 131

7. ANEXOS 133

1. INFORMACIÓN GENERAL

1.1 GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES.

Los términos con mayúscula inicial utilizados en el presente Informe tendrán los significados que aparecen a continuación

"Acciones"	Significa las acciones ordinarias, Serie "A" nominativas, sin expresión de valor nominal, representativas de la parte fija del capital social de la Emisora que son objeto de la Oferta, las cuales otorgan plenos derechos corporativos y patrimoniales.
"Afores"	Significa las Administradoras de Fondos para el Retiro.
"AHM"	Significa la Asociación Hipotecaria Mexicana.
"Avisos"	Significa el aviso de oferta pública, aviso de convocatoria y/o el aviso de colocación, según sea el caso, que se publique en la página de Internet de la BMV, en el que se detallarán los resultados y/o principales características de cada Emisión de Certificados Bursátiles realizada al amparo del Programa.
"BMV"	Significa la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.
"Certificados" o "Certificados Bursátiles"	Significa los Certificados Bursátiles emitidos por la Emisora al amparo del programa
"CIF"	Significa el costo integral de financiamiento.
"CADU"	Significa Corpovael y Subsidiarias
"CANADEVI"	Significa Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo y Promoción de Vivienda.
"Circular Única"	Significa las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003, y según las mismas sean modificadas de tiempo en tiempo.
"Clientes"	Significa todas aquellas personas que tengan, o puedan tener, necesidad y perfil para adquirir una vivienda de interés social, popular medio y medio alto, ya sea a través de pago en efectivo o mediante financiamiento hipotecario.
"CNBV"	Significa la Comisión Nacional Bancaria y de valores.
"Compañía"	CADU.
"CONAFOVI"	Significa la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda.
"CONAVI"	Significa la Comisión Nacional de Vivienda.
"CONOCER"	Consejo Nacional de Normalización y Certificación de Competencial Laborales
"CNA"	Significa Comisión Nacional del Agua.

"CORETT"	Significa Comisión para la Regularización de la Tenencia de la Tierra
"Corpovael"	Significa Corpovael S.A.B. de C.V.
"Compañía", "Emisora", "CADU", "Sociedad" o "Corpovael"	Corpovael, S.A.B. de C.V.
"Corpovael y Subsidiarias"	Significa Corpovael S.A.B. de C.V. y sus subsidiarias
"Crédito Puente"	Significa un crédito simple para la construcción de un desarrollo habitacional con garantía hipotecaria.
"Día Hábil"	Significa cualquier día del año, excepto sábados y domingos, en el cual las instituciones de crédito en México estén abiertas al público para efectuar operaciones bancarias.
"Dólar" o "Dólares"	Significa dólares de los Estados Unidos de América.
"EBITDA"	Significa la utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso.
"Emisión" o "Emisiones"	Significa cualquier emisión o emisiones de Certificados Bursátiles que la Emisora lleve a cabo de conformidad con el Programa.
"Emisora"	Significa Corpovael S.A. de C.V.
ERP	Significa Sistema de Planeación Empresarial (ERP por sus siglas en inglés)
"Estados Financieros Auditados"	Significan los estados financieros consolidados de la Compañía auditados por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global correspondientes a los ejercicios terminados en 2014 y 2015.
"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.
"FONHAPO"	Significa Fondo Nacional de Habitaciones Populares
"FOVISSSTE"	Significa el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.
"Gobierno Federal"	Significa el gobierno federal de México
"Indeval"	Significa la S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
"IFRS"	Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board).
"INEGI"	Significa Instituto Nacional de Estadística y Geografía.
"INFONAVIT"	Significa Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.

“IFRIC 15”	Interpretación número 15 a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRIC) denominada “Contratos de construcción de bienes inmuebles.
“Intermediarios Colocadores” o “Intermediarios Colocadores Líderes”	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver y Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer
“IVA”	Significa el Impuesto al Valor Agregado.
“LAN”	Significa la Ley de Aguas Nacionales
“LGDFS”	Significa la Ley General de Desarrollo Forestal Sustentable
“LGPGIR”	Significa la Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos
“ISR”	Significa el Impuesto Sobre la Renta.
“Ley de Infonavit”	Significa la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.
“LGSM”	Significa la Ley General de Sociedades Mercantiles.
“LGTOC”	Significa la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
“LGEEPA”	Significa la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente
“LMV”	Significa la Ley del Mercado de Valores.
“Margen EBITDA”	Significa el resultado obtenido al dividir EBITDA entre ingresos totales.
“México”	Significa los Estados Unidos Mexicanos.
“Monto Total Autorizado”	Significa $1,000’000,000.00 (Un Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIs.
“NIF”	Significa las Normas de Información Financiera emitidas por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C., considerando las modificaciones a las mismas, incluyendo modificaciones conforme a la legislación aplicable o a normas de revelación de información financiera.
“NIIF”	Normas Internacionales de Información Financiera (International Financial Reporting Standards) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board).
“Pesos” o “$”	Significa la moneda de curso legal en México.
“Plan de Negocio”	Significa el plan que realiza la Compañía para cada uno de los desarrollos habitacionales proyectados, que está fundamentada en los dictámenes de sus áreas de operaciones, proyectos y finanzas, de manera que quede asegurada la factibilidad de cualquier proyecto.
“Programa”	Significa el Programa de Certificados Bursátiles que se describe en el presente Informe anual, autorizado por la CNBV mediante oficio No. 153/8230/2012 de fecha 28 de marzo de 2012.

“Razón Circulante”	Significa el resultado obtenido al dividir los activos circulantes entre los pasivos circulantes.
“Representante Común”	Significa Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero o cualquier otra entidad que sea designada como tal para cualquier Emisión y que se señale en el Suplemento correspondiente.
“RNV”	Significa el Registro Nacional de Valores a cargo de la CNBV.
“ROE”	Significa rentabilidad financiera, la cual es calculada a través de la utilidad neta de los últimos 12 meses, entre el capital contable de dicha persona, precisamente en la fecha en la que se está realizando el cálculo.
“SEMARNAT”	Significa la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales
“SEDATU”	Significa Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano.
“SHF”	Significa Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
“SMG”	Significa Salario Mínimo General Mensual del Distrito Federal.
“Sofol”	Significa una Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
“SOFOMES”	Significa Sociedades financieras de objeto múltiple.
“Subsidiarias”	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V., Urbarima, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V., Caduem, S.A. de C.V., Inmobiliaria Especializada Vael, S.A. de C.V., Urbacdc, S.A. de C.V., Construcciones de Montejo, S.A. de C.V. y Urbamer, S.A. de C.V., CADU Residencias, S. A. de C. V., Villa Urbanizadora, S. A. de C. V., Villa Edificadora, S. A. de C.V., Inmobiliaria Especializada VAEL S. A. de C. V., URVAEL, S. A. DE C. V.
“Subsidiarias Relevantes”	Significa Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V., y Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.
“TLCAN”	Significa Tratado de Libre Comercio de América del Norte.
“Tenedores”	Significa los tenedores legítimos de los Certificados Bursátiles.
“TIIE”	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.
“Vivienda de Interés Social”	Vivienda desarrollada por la Compañía, cuyo precio de venta asciende hasta $500,000.00 Pesos.

“Vivienda Media”	Vivienda desarrollada por la Compañía, cuyo precio de venta oscila entre $500,001.00 Pesos hasta $2,500,000.00 Pesos.
“Vivienda Residencial”	Vivienda desarrollada por la Compañía, cuyo precio de venta es superior a $2,500,001.00 Pesos.
“VSM”	Significa veces el salario mínimo.

Todas las referencias a “Pesos” o “$” contenidas en este Informe se presentan sin ajuste inflacionario alguno. Las sumas (incluidos porcentajes) que aparecen en el Informe pudieran no ser exactas debido a redondeos realizados a fin de facilitar su presentación.

1.2 RESUMEN EJECUTIVO

1. 2.1. La Compañía.

Nuestras oficinas principales se encuentran ubicadas en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500, con número de teléfono (52) (998) 193-1100.

Nos constituimos conforme a las leyes de México bajo el régimen legal de sociedad anónima de capital variable el 9 de julio de 2007, y adoptamos la modalidad de sociedad anónima bursátil de capital variable el 18 de noviembre de 2015.

Nuestro folio mercantil en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio del estado de Aguascalientes, es el número 105804-1 y nuestra homoclave en el registro federal de contribuyentes es COR070725141. La duración de la Sociedad es indefinida. Para mayor información sobre la Emisora, se sugiere consultar toda la información divulgada por la Emisora en términos de lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y la Circular Única de Emisoras, incluyendo los Reportes Trimestrales, mismos que pueden ser consultado en la página de Internet de la Emisora www.caduinmobiliaria.com y en la página de Internet de la BMV www.bmv.com.mx.

Corpovael, S.A.B. de C.V. es una sociedad controladora, integrada verticalmente en la mayoría de sus operaciones, que junto con sus Subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda, especialmente Vivienda de Interés Social, Vivienda Media y Vivienda Residencial. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas. *Según se describe con mayor detalle más adelante*, desde el momento de su constitución en 2001 y hasta la fecha, CADU ha vendido más de 68,000 viviendas en más de 29 desarrollos en 5 estados de México.

Al momento de su constitución, y en virtud de las condiciones de mercado en dicho momento, CADU se enfocaba en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de Vivienda de Interés Social y Vivienda Media. Como consecuencia de la crisis subprime en Estados Unidos en 2008 y en virtud de los cambios en las tendencias de mercado relacionadas con el otorgamiento de crédito para el sector poblacional al que CADU atendía, a partir del 2009 la Compañía empezó a enfocarse prioritariamente en la Vivienda de Interés Social, la cual, cuenta con subsidios federales y atiende una demanda constante en México.

Conjuntamente con los proyectos de Vivienda de Interés Social, y como consecuencia de las oportunidades actuales de mercado y en particular, el incremento en el financiamiento a través de instituciones financieras en México, a partir de 2013 CADU retoma el segmento de Vivienda Media atendía, a través del diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de dicha Vivienda Media.

Desde su constitución, la Compañía registra sus ingresos al momento de la escrituración de las viviendas, ya que considera que es cuando se cumplen los requisitos para el reconocimiento de sus ingresos; por lo anterior, la aplicación obligatoria de la IFRIC 15, no afectó su forma de realizar el registro de sus ingresos. La IFRIC 15 requiere, entre otras cosas, que exista un contrato de construcción celebrado con cada cliente para estar en posibilidad de reconocer sus ingresos por “avance de obra”. La Compañía no celebra contratos de construcción con sus clientes, por lo que para el reconocimiento de sus ingresos por venta de viviendas aplica la NIIF 18, Ingresos.

Actualmente, CADU tiene presencia en los estados de Quintana Roo, Jalisco, Ciudad de México y Zona conurbada que incluye el Estado de México. A nivel nacional, CADU se encuentra dentro de los principales desarrolladores que venden más viviendas a través del INFONAVIT. De lo anterior, se destaca la partición de CADU en el estado de Quintana Roo al contar, al 31 de diciembre de 2015, con una participación en el

mercado de Vivienda de Interés Social del 49.69%. Por otro lado, su participación en el mercado de Vivienda de Interés Social en el municipio de Benito Juárez (Cancún) es de 48.34% y en el municipio de Solidaridad (Playa del Carmen) es de 60.52%.

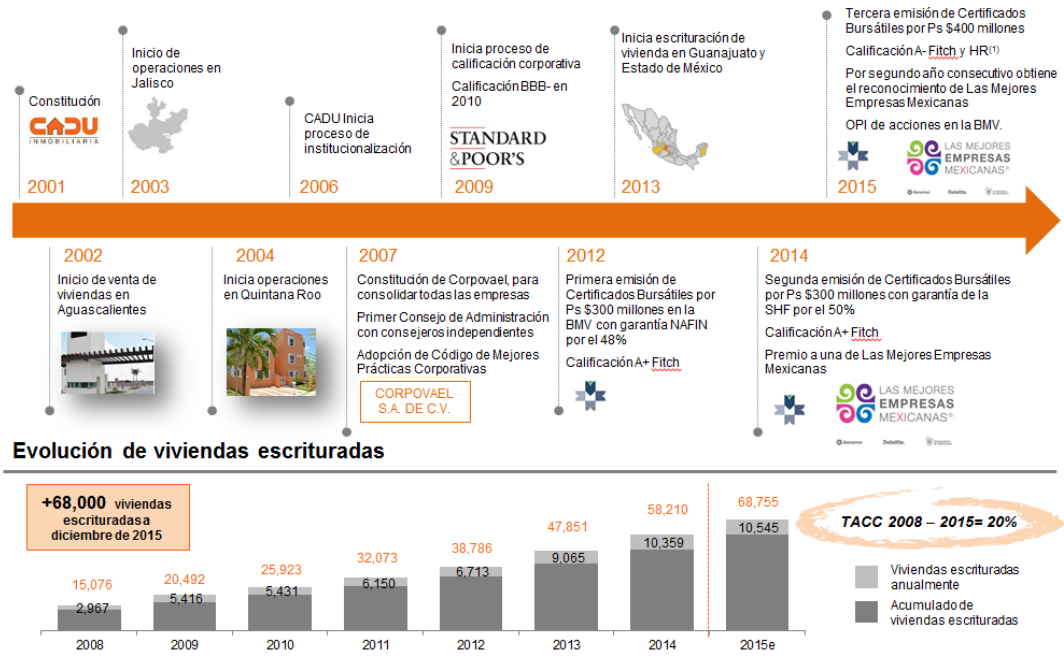
En el 2010, CADU inició nuevos desarrollos en Playa del Carmen, Quintana Roo, así como en el estado de Aguascalientes. Para el 2012, inició nuevos desarrollos en Tlajomulco de Zúñiga (Guadalajara) Jalisco, León, Guanajuato y Zumpango, Estado de México. La estrategia de diversificación geográfica tuvo como consecuencia una menor dependencia del mercado de Vivienda de Interés Social en Quintana Roo y un incremento en el número de Viviendas de Interés Social vendidas en el Estado de México, Jalisco, Guanajuato y Aguascalientes. La escrituración en las nuevas plazas permitió a la empresa crecer significativamente en el 2013 respecto de 2012. El crecimiento en unidades fue del 35% y el crecimiento en ingresos por vivienda fue de 41.4%. En el 2014, el crecimiento en unidades fue de 14.3% y en ingresos por vivienda de 26.3%. En 2014, la estrategia consistió en diversificar la mezcla de productos al regresar a la escrituración de Vivienda Media en Cancún, Quintana Roo. De 2014 a 2015 el crecimiento en unidades fue de 1.8% y en ingresos por vivienda de 6.6%. En 2015 la empresa comienza a balancear su reserva territorial para la nueva mezcla de productos adquiriendo tierra para vivienda media y residencial.

Actualmente CADU ha realizado los siguientes desarrollos localizados en los estados que se señalan a continuación:

Quintana Roo:	17 desarrollos
Aguascalientes:	5 desarrollos
Jalisco:	5 desarrollos
Guanajuato:	1 desarrollo
Estado de México:	1 desarrollo

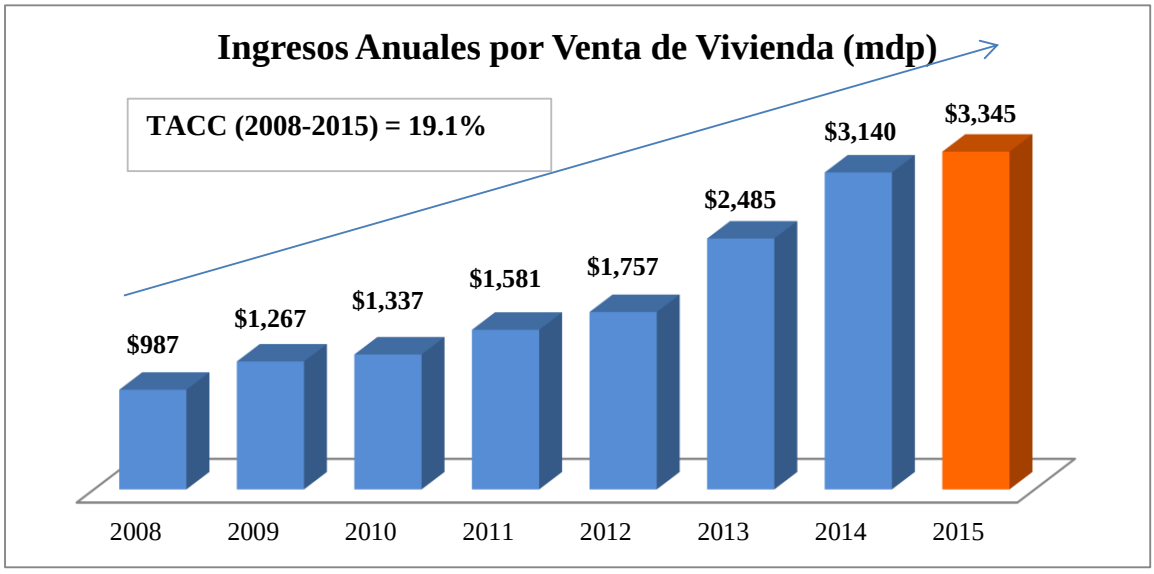
En 2014 y 2015, CADU obtuvo un reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tecnológico de Monterrey.

A continuación, se describen los acontecimientos más relevantes de la Compañía a partir de su constitución:



Las oficinas corporativas de la Emisora se ubican en la ciudad de Cancún, Quintana Roo, donde se concentra la mayor parte de sus operaciones.

El proceso de desarrollo de viviendas inicia desde la adquisición del terreno donde se construirá un desarrollo inmobiliario, y concluye con la firma de la escritura de la vivienda en favor del cliente.



Nota: mdp: significa millones de pesos

1.2.2. Mercado.

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

1. 2.3. Productos.

Durante 2015 la Compañía ofreció en el mercado los siguientes productos:

Desarrollo	Municipio / Estado	Precio Promedio por Vivienda
Otros	Jalisco / Ags. / Q. Roo	$260,462
Paseos del Mar	Cancún / Q. Roo	$274,109
Villas de Zumpango	Zumpango / Edomex	$304,598
Las Trojes	Guadalajara (T.Z.) / Jalisco	$308,590
Villas del Sol (duplex)	Playa del Carmen / Q. Roo	$314,254
Villas del Mar Plus	Cancún / Q. Roo	$347,295
Villas del Carmen	Playa del Carmen / Q. Roo	$395,706
Villas del Country	León / Guanajuato	$584,978
La Liebana	Aguascalientes / Ags	$651,623
Vita Residence	Cancún / Q. Roo	$1,262,309

Durante 2016 la Compañía ofrecerá la siguiente mezcla de productos:

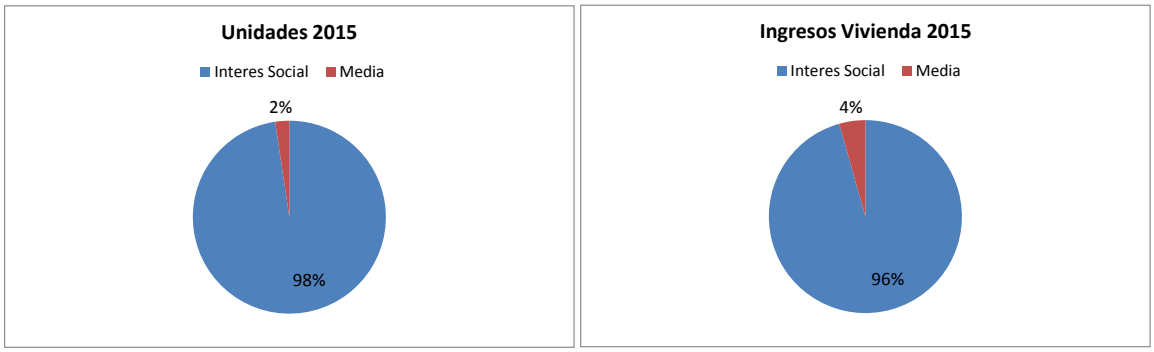
Producto	Precio de venta	Fuente de financiamiento
Vivienda de interés social	Hasta Ps $ 500,000	Financiada principalmente por INFONAVIT a trabajadores asalariados que están comprando su primera casa.
Vivienda media	Entre Ps $ 500,001 y Ps $ 2,500,000	Financiada principalmente por el FOVISSSTE e Instituciones Financieras.
Vivienda residencial	Superior a Ps $ 2,500,000	Financiada por banca comercial ***Residencial plus:*** Vivienda con precios más elevados, frecuentemente cotizada en dólares. Las primeras unidades se espera que estén listas para su venta en 2017.

Vivienda de Interés Social

Este tipo de vivienda es aquella que se desarrolla para garantizar el derecho a la vivienda de los hogares de menores ingresos. Los principales compradores de este tipo de vivienda, en general, son trabajadores asalariados que perciben ingresos de hasta 8 veces el salario mínimo y están comprando su primera casa. El precio de venta para este segmento asciende hasta $500,000 Pesos.

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 Federal, como la SHF y el FOVISSSTE. La banca comercial poco incide en el financiamiento de este sector. El monto de los créditos para la compra de este tipo de viviendas se ha mantenido estable.

El segmento de Vivienda de Interés Social es el más representativo en cuanto a ingresos por venta de vivienda para CADU, con una proporción del 96% en 2015.



En 2015, el segmento de Vivienda de Interés Social representa aproximadamente el 96% de los ingresos y su distribución en cuanto al número de viviendas es el 98%, de igual forma, el segmento de Vivienda Media representa el 6% de los ingresos pero su distribución en cuanto al número de viviendas representa el 2%. Esto se explica por la diferencia en los precios de vivienda de cada producto.

Vivienda Media

Vivienda desarrollada cuyo precio de venta se encuentra entre $500,001 Pesos y $2,500,000 Pesos. Como consecuencia de que a partir de la crisis subprime la cantidad de créditos otorgados por las instituciones financieras para la adquisición de este tipo de vivienda comenzó a disminuir, CADU se anticipó al cambio en las fuentes de financiamiento y se enfocó durante esos años en el sector de Vivienda de Interés Social, y decidió suspender la venta de Vivienda Media en los años 2011 y 2012. Sin embargo, a partir del 2013 una vez que se empezó a reactivar el crédito por instituciones financieras, la Compañía retomó los desarrollos de Vivienda Media.

La Vivienda Media comprende unidades generalmente financiadas por bancos a primeros y segundos compradores de vivienda. Inicialmente, CADU concentró el 100% de sus ventas de Vivienda Media en el estado de Jalisco, pero a partir de 2013 comenzó a escriturar en Aguascalientes y en Cancún y busca expandirse al Distrito Federal y zona conurbada incluyendo el Estado de México.

Vivienda Residencial

Este tipo de vivienda comprende los desarrollos de vivienda cuyo precio de venta supera los $2,500,000 Pesos.

La Vivienda Residencial está generalmente financiada por la banca comercial a compradores de su segunda o tercera casa. Dentro de este segmento también se considera la Vivienda Residencial "plus" de precios más elevados y frecuentemente financiadas en Dólares, las tasas de interés son las comerciales predominantes en los mercados nacionales e internacionales.

Los primeros desarrollos de este tipo de vivienda se esperan estén listos para venta en 2017.

Resultado de la combinación de productos

CADU al combinar sus diferentes tipos de productos, tiene la flexibilidad de adaptarse ante cambios en la demanda. Esta mezcla también le permite tener un precio promedio de vivienda más alto.

Al 31 de diciembre de 2015, el precio promedio por venta de vivienda de CADU es $317,257 Pesos tomando en cuenta Vivienda Media y Vivienda de Interés Social, lo cual representa un incremento de 4.7% con respecto a 2014.

1.2.4. Estrategias de Negocio.

A partir del año 2008 y como consecuencia de la crisis económica mundial, previendo una posible contracción en el otorgamiento de créditos para la adquisición de vivienda por parte de las instituciones financieras, la estrategia de la Compañía fue incrementar su liquidez, mediante la venta de algunos terrenos para el desarrollo de vivienda media y residencial, dejó de desarrollar vivienda media para enfocarse en el mercado de vivienda de interés social, principalmente en el mercado de vivienda económica, en virtud de que la adquisición de vivienda en dicho segmento es financiado principalmente por créditos otorgados por el INFONAVIT. Lo anterior permitió a la Compañía obtener en el año 2009, el peor año de la crisis económica mundial, un crecimiento en número de viviendas del 82.5% pasando de 2,967 viviendas vendidas y escrituradas en 2008 a 5,416 viviendas vendidas y escrituradas en el año 2009. Asimismo, la Compañía obtuvo un crecimiento en ingresos derivados de la venta de vivienda del 28.4%, pasando de $987 millones de pesos en 2008 a $1,267 millones en 2009. Para 2010 la estrategia de la Compañía se centró en consolidar el crecimiento alcanzado durante 2009, habiéndose logrado un crecimiento del 5.5% en ingresos mediante la venta y escrituración de 5,431 viviendas. Para el 2011 la CADU escrituró 6,150 viviendas equivalentes a $1,581 millones de pesos, por lo que la empresa creció 13.2% en número de viviendas vendidas y 18.3% en ingresos derivados de vivienda. Para el 2012 la empresa escrituró 6,713 viviendas equivalentes a $1,757 millones de pesos, con lo que CADU creció 9.1% en número de viviendas vendidas y 11.1% en ingresos derivados de vivienda. Para 2013 la empresa escrituró 9,065 viviendas equivalentes a $2,485 millones de pesos, con lo que se obtuvo un crecimiento del 35.0% en número de viviendas y 41.4% en ingresos derivados de vivienda. Este crecimiento tan significativo en un año difícil para la industria, se obtuvo principalmente por los resultados de la estrategia de diversificación geográfica. Conjuntamente con los proyectos de Vivienda de Interés Social, y como consecuencia de las oportunidades de mercado y en particular, el incremento en el financiamiento a través de instituciones financieras en México, a partir de 2013 CADU retoma el segmento de Vivienda Media que atendía. Para 2014 la empresa escrituró 10,359 viviendas equivalentes a 3,139.7 millones de pesos, con lo que se obtuvo un crecimiento del 14.3% en número de viviendas y 26.3% en ingresos

derivados de vivienda. Para el 2015 la empresa escrituró 10,545 unidades equivalentes a 3,345.5 millones de peso, con lo que se obtuvo un crecimiento del 1.8% en número de viviendas y de 6.6% en ingresos derivados de vivienda. Para 2016 la estrategia de la Compañía, se centrará en tres aspectos fundamentales: (i) consolidarse en sus desarrollos de interés social en Jalisco y Quintana Roo, (ii) el desarrollo de vivienda media y residencial en Jalisco, Quintana Roo y la Ciudad de México/Zona Metropolitana, y (iii) el fortalecimiento institucional.

1.2.5. Operación Eficiente.

Independientemente de que en los últimos años la estrategia de la Compañía se centró principalmente en la vivienda con el menor valor en el mercado, es decir, en la vivienda con los márgenes más bajos, la Compañía fue capaz, gracias a sus políticas de integración vertical y control de gastos y costos, de mantener su rentabilidad, pasando de un margen de EBITDA de 29.4% en 2010, a 27.0% en 2011, a 26.3% en 2012, a 22.9% en 2013, 19.5% en 2014, y a 20.9% en 2015. Estos márgenes son mayores a los del promedio de la industria. Asimismo, los gastos operativos pasaron en términos absolutos de $128 millones en 2010, a $151 millones en 2011, a $168 millones en 2012, a $271 millones en 2013, a $291.9 millones en 2014, y a $331.4 millones en 2015. Como porcentaje de los ingresos totales en los mismos años los gastos han pasado de 9.07% en 2010, a 8.87% en 2011, a 8.81% en 2012, a 10.38% en 2013, a 9.2% en 2014 y a 9.4% en 2015.

1.2.6. Información Financiera Seleccionada.

La información financiera de la Emisora incluida en las diversas secciones de este Informe anual deriva de sus estados financieros auditados.

Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera – A partir del 1 de enero de 2012 la Compañía adoptó las NIIF (IFRS) y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el IASB, en vigor al 31 de diciembre de 2012; consecuentemente la empresa aplicó la IFRS 1, Adopción inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las normas e interpretaciones emitidas y efectivas a la fecha de los mismos.

A continuación se presenta un resumen de la información financiera más relevante de la Compañía.

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS

Principales Indicadores y Razones Financieras
(cifras en millones de pesos)

	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre		
Información del Estado de Resultados	**2013**	**2014**	**2015**
Ingresos por Venta de Vivienda	2,485	3,140	3,345
Otros Ingresos	122	50	178
Total Ingresos	**2,608**	**3,189**	**3,523**
Costo de Ventas	1,874	2,399	2,575
Utilidad Bruta	734	790	948
Gastos de Venta y Administración	271	292	331
Utilidad en operación	464	498	617
Utilidad antes de Impuestos	446	480	583
Utilidad Neta	**294**	**339**	**430**
EBITDA	**598**	**623**	**735**
Información del Balance			
Efectivo y equivalentes	268	282	1,233
Fondo de Reserva en Efectivo "CADU 15"	0	0	71
Clientes	176	67	189
Inventarios	2,229	2,824	3,645
Otros Activos	152	176	371
Total Activo	**2,824**	**3,350**	**5,510**
Créditos Bancarios	828	1,070	921
Créditos Bursátiles	296	442	688
Cuentas por Pagar Proveedores	60	79	93
Proveedores de Terrenos	51	87	88
Impuestos diferidos a la utilidad	355	359	411
Otros Pasivos	185	25	83
Total Pasivo	**1,775**	**2,062**	**2,285**
Total Capital Contable	**1,049**	**1,288**	**3,225**

	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre		
Información Operativa	**2013**	**2014**	**2015**
Viviendas Vendidas	**9,065**	**10,359**	**10,545**
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	2,485	3,140	3,345
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	274,159	303,084	317,257
Razones Financieras			
Margen Bruto	28.15%	24.78%	26.92%
Margen de gastos Operación	10.38%	9.15%	9.41%
Margen de Operación	17.78%	15.63%	17.51%
Margen Utilidad antes de Impuestos	17.09%	15.04%	16.54%
Margen de Utilidad Neta	11.29%	10.64%	12.20%
Margen EBITDA	22.92%	19.54%	20.87%
Días de Cartera	24	8	19
Días de Inventario (En Proceso + Reserva Territorial)	428	424	510
Días de Proveedores	21	25	25
Ciclo de Capital de Trabajo	431	407	504
Deuda Neta (millones de pesos)	856	1,230	304
Intereses Pagados (millones de pesos)	140	145	140
Flujo Libre de Efectivo de la Firma (millones de pesos)	309	-124	-423
Pasivo Total / Capital Contable	1.69	1.60	0.71
Cobertura Intereses (EBITDA / Intereses Pagados) 12m	4.27	4.29	5.26
Deuda Total / EBITDA 12m	1.88	2.43	2.19
Deuda Neta / Ebitda 12m	1.43	1.97	0.41
Rentabilidad			
Utilidad Neta	294	339	430
Capital Contable	1,049	1,288	3,225
Acciones en Circulación (mda) (*)	114	114	346
UPA (pesos)	2.59	2.98	1.24
Valor en Libros por Acción (pesos)	9.22	11.31	9.32
Rendimiento Anual por Acción	28.07%	26.34%	13.33%
Dividendos decretados	214	100	100
Dividendo por acción	1.88	0.88	0.88

(*) Nota: El número de acciones se incrementó en diciembre de 2015 a 346 mdp derivado de la OPI

1.3 FACTORES DE RIESGO.

Los riesgos e incertidumbres, descritos a continuación no son los únicos que enfrentamos. Existen riesgos e incertidumbres adicionales que no conocemos o que actualmente creemos que no son significativos o que no vemos como un riesgo y que podrían afectarnos. Cualquiera de los siguientes riesgos, si llegare a ocurrir, podría afectarnos de forma adversa y significativa, por lo que nuestro negocio, resultados de operación, flujos de efectivo y situación financiera podrían ser afectados de forma adversa y significativa. En cualquiera de esos casos, el precio de mercado y liquidez de nuestras acciones pudiera verse afectado de forma adversa y significativa, y usted podría perder la totalidad o parte de su inversión en nuestras acciones.

1.3.1. Factores de Riesgo Relacionados con la Compañía.

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

La Compañía no recibe el precio de una vivienda sino hasta que concluye su construcción y cierra la venta. En términos generales, la construcción de una vivienda de interés social y vivienda media toma entre 12 y 16 semanas aproximadamente, a partir de la fecha en que comienza la construcción. Por tanto, la Compañía financia sus operaciones de desarrollo y construcción principalmente con los recursos generados por su capital de trabajo y la contratación de deuda.

En el pasado, los cambios adversos en la situación de los mercados de crédito a nivel tanto nacional como internacional —tales como el aumento de las tasas de interés, la contracción del nivel de liquidez de las instituciones financieras y su renuencia a otorgar créditos a la industria— han provocado y podrían provocar incrementos en los costos relacionados con la contratación de deuda por la Compañía o el refinanciamiento de la misma, lo que podría tener efectos adversos en la situación financiera de la Compañía y sus resultados de operación. La disponibilidad de financiamiento podrá verse limitado por eventos o condiciones que afecten la industria de vivienda. Por ejemplo, como resultado de los concursos mercantiles de las tres constructoras que cotizan en la BMV (Homex, Urbi y Corporación GEO), algunos de los bancos e instituciones financieras mexicanas recortaron su exposición en la industria al tener exposición con estas compañías en derivados, factoraje de cuentas por cobrar, Créditos Puente para la construcción y tierra en garantía para asegurar líneas de crédito a corto plazo, lo que afectó a la mayoría de los desarrolladores que dependen del financiamiento para operar.

La Compañía no puede garantizar que logrará refinanciar la deuda que llegue a contratar, o recaudar recursos mediante la venta de activos o el aumento de su capital para liquidar su deuda a su vencimiento. El incumplimiento de la Compañía bajo cualquier financiamiento, podría afectar de manera adversa su negocio, incluyendo el remate de sus inmuebles (en el caso de sus Créditos Puente o cualquier otro crédito garantizado).

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

Las actividades de la Compañía requieren grandes cantidades de capital y exigen que la Compañía efectúe cuantiosas inversiones en terrenos e incurra en un considerable nivel de gastos en relación con el desarrollo y la construcción de desarrollos, entre otras cosas. Los montos y las fechas de estos gastos e inversiones en

activos dependen en parte de la situación del mercado. Podría darse el caso de que la Compañía no logre predecir acertadamente los montos o las fechas de los gastos en que incurrirá o las inversiones en activos que efectuará. Además, la Compañía no recibe el precio de venta de sus viviendas sino una vez concluida la etapa de construcción y cerrada la venta de una determinada vivienda. En consecuencia, cabe la posibilidad de que la Compañía no siempre cuente con suficiente liquidez para satisfacer sus necesidades de capital de trabajo a los niveles necesarios para respaldar el crecimiento de sus desarrollos.

Los ingresos de la Compañía dependen en gran parte de los subsidios que se otorguen en el estado de Quintana Roo, y se encuentran limitados al tamaño total del mercado, nivel de competencia y nivel de penetración, y niveles de crecimiento de población, viviendas, entre otros factores adicionales

Una parte importante de los ingresos de la Compañía provienen de la venta de viviendas pertenecientes al sector de Vivienda de Interés Social, desarrolladas y comercializadas en el estado de Quintana Roo, por lo que cualquier cambio en las circunstancias del mercado podría tener un efecto adverso en los resultados de la Compañía. No podemos predecir si existirá un nuevo competidor en el mercado con respecto al sector de Vivienda de Interés Social, si los subsidios se restringirán o serán reducidos en monto por asignaciones presupuestarias o si el crecimiento y la demanda de viviendas no se llevarán a cabo de conformidad con las predicciones y estimaciones realizadas por CADU, o cualquier otro factor. Por lo anterior, la Compañía no puede garantizar que los ingresos de la Compañía seguirán teniendo la misma tendencia que actualmente tienen en el segmento de Vivienda de Interés Social en el estado de Quintana Roo.

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

Aún y cuando la Compañía se había concentrado principalmente en el estado de Quintana Roo, su dimensión geográfica de operación es más amplia, enfocándose en 5 estados de México. Durante el año que concluyó al 31 de diciembre de 2014 y durante 2015, la Compañía reportó ventas en cada uno de los siguientes 5 estados: Quintana Roo, Aguascalientes, Guanajuato, Estado de México y Jalisco. Aunque la demanda de vivienda en dichos estados es alta, es difícil incursionar en nuevos mercados y la Compañía se enfrentará a varios competidores que ya operan en dichas regiones. La Compañía no puede garantizar que tendrá éxito en su incursión en nuevos estados.

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

La industria de la vivienda de interés social y la vivienda media se caracterizan por un considerable nivel de estacionalidad a lo largo del año debido a los ciclos operativos y de otorgamiento de crédito de los proveedores de financiamiento hipotecario, así como a la disponibilidad de subsidios para la adquisición de vivienda.

Además, la Compañía no recibe el precio de una vivienda sino una vez que ha concluido su construcción y la ha entregado al comprador. Como resultado de ello, los resultados de operación de la Compañía durante un determinado trimestre no son necesariamente indicativos de los resultados que obtendrá durante el año completo.

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

Los precios de los terrenos pueden aumentar debido a diversos factores, incluidos, entre otros, el crecimiento de la población en una determinada área, la disponibilidad de vivienda, las clasificaciones de uso de suelo y las diferencias en precios entre las viviendas existentes y las nuevas viviendas. Además, a medida que un mayor número de desarrolladores incursione o amplíe sus operaciones en el mercado de la vivienda, los precios de los terrenos podrían aumentar en forma considerable y podría surgir una escasez de terrenos idóneos debido al aumento en la demanda o la contracción de la oferta. Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía contaba con una reserva territorial con una superficie total de 433.7 hectáreas, la cual constituye una reserva para la construcción de 37,728 viviendas aproximadamente, misma que en su opinión será suficiente para abastecer sus necesidades durante aproximadamente 4 años con base en su volumen de ventas en el 2015. Sin embargo, la Compañía no puede garantizar que logrará identificar terrenos adecuados para satisfacer sus necesidades de desarrollo con posterioridad a dicho periodo, o que logrará adquirir terrenos a precios competitivos. Asimismo, tampoco puede asegurar su capacidad para cumplir con los requisitos de nuevas políticas en materia de vivienda. Adicionalmente, la Compañía no puede garantizar que las zonas urbanas previstas por la política de vivienda no serán modificadas de una manera que la pudiera obligar a comprar terrenos a precios no competitivos.

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

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

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

Los métodos de construcción empleados por la Compañía se basan en la producción masiva de unidades habitacionales y el uso de mano de obra especializada. Dentro de este contexto, la Compañía celebra contratos con subcontratistas locales especializados en las distintas etapas del proceso de construcción. Cualquier demora o incumplimiento por parte de dichos subcontratistas podría afectar las actividades de la Compañía y tener un efecto adverso en sus operaciones. La Compañía no puede garantizar que sus subcontratistas cumplirán con la entrega de las obras respectivas en forma oportuna. Sin embargo, cabe mencionar que la Compañía se encuentra integrada verticalmente en la mayor parte de su operación, por lo cual los subcontratistas generalmente son Subsidiarias de la Compañía y no otorgan servicios a terceros.

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

De conformidad con lo exigido por la ley, la Compañía otorga a sus clientes una garantía de un año con respecto a posibles vicios ocultos en la construcción de vivienda, mismos que pueden ser imputables a actos de la propia Compañía, a defectos en los materiales suministrados por terceros o a otras circunstancias que se

encuentran fuera de su control. La Compañía no puede garantizar que en el futuro no incurrirá en gastos considerables en razón de las reclamaciones presentadas por sus clientes al amparo de las citadas garantías.

La pérdida de los principales ejecutivos de la Compañía podría afectar sus operaciones

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

La falla de las plataformas de sistemas informáticos de la Compañía podría tener un efecto adverso en sus operaciones

Las plataformas del Sistema de Planeación, Control e Información Directiva y del sistema EnKontrol utilizadas por la Compañía, desempeñan un papel fundamental en el mantenimiento de sus altos estándares de calidad y el respaldo de su crecimiento en forma continua, descentralizada, rentable y a gran escala. En el supuesto que ocurra alguna falla en dichos sistemas, la Compañía podría verse en la imposibilidad de obtener acceso a su información financiera y operativa en tiempo real, lo cual comprometería la eficiencia de sus actividades y podría tener un impacto adverso en sus actividades, su situación financiera, sus resultados de operación o sus perspectivas.

La Compañía podría realizar operaciones con partes relacionadas dando lugar a posibles conflictos de intereses

La Compañía podría realizar operaciones con sus accionistas y/o con filiales de sus accionistas. A pesar de que la Compañía considera que todas sus operaciones con partes relacionadas se han celebrado en términos no menos favorables para sí misma que los que podría haber obtenido de terceros independientes, esta situación podría dar lugar a posibles conflictos de intereses.

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

Las calificaciones crediticias de la Compañía y de sus Subsidiarias son un componente importante del perfil de liquidez de la Compañía. Entre otros factores, dichas calificaciones se basan en la solidez financiera, la calidad crediticia y el nivel y volatilidad de los ingresos de la Compañía, la liquidez de su balance general y la capacidad de acceder a una amplia gama de recursos para fondearse. Cambios negativos en sus calificaciones crediticias incrementarían el costo de obtención de fondeo en los mercados de capitales o en la obtención de créditos. Una disminución de dichas calificaciones podría igualmente afectar de forma adversa la percepción de su estabilidad financiera y, adicionalmente, la posibilidad de renovar o reestructurar deuda podría ser más difícil y costosa.

Corpovael S.A. de C.V. es una sociedad mexicana controladora y la totalidad de sus ingresos se derivan de operaciones en México.

La capacidad de Corpovael S.A. de C.V para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias.

La capacidad de Corpovael S.A. de C.V. para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda, depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias. El pago de capital de los créditos puente contratados para la construcción de vivienda por la compañía y/o sus subsidiarias está ligado directamente a la venta de viviendas, ya que tradicionalmente el 65% del precio total de la vivienda se destina al pago de capital de los Créditos Puente. Al 31 de diciembre de 2015 alrededor del 52.0% de la deuda total de la compañía consiste de créditos puente.

Corpovael S.A. de C.V. distribuyó y continuará distribuyendo los recursos derivados de cada Emisión al amparo del Programa entre sus Subsidiarias, las cuales realizarán pagos de intereses y capital a Corpovael S.A. de C.V. Adicionalmente Corpovael S.A. de C.V. recibe ingresos derivados de los dividendos decretados y pagados por sus Subsidiarias. La capacidad de la Compañía para cumplir con sus obligaciones financieras, podría verse afectada en el caso de una baja importante en el volumen de venta de viviendas.

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

La Compañía 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 de crédito con bancos y Sofoles, o con recursos propios. Dichos créditos en su mayoría son a 24 o 36 meses y el pago del capital (de los créditos puente) está ligado a la escrituración de vivienda. Aun cuando la Compañía estima continuar la diversificación de sus fuentes de fondeo, no puede asegurarse que la Compañía obtenga financiamiento alterno 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 la Compañía 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, bancarias o bursátiles, para hacer frente a los vencimientos de sus compromisos.

Concentración Geográfica

La concentración regional de ventas podría significar un riesgo para la Compañía en caso de que las instituciones de financiamiento disminuyan la distribución de recursos en los estados donde la Compañía tiene presencia o planea desarrollar viviendas.

Hasta el mes de diciembre de 2009, alrededor del 86% de los ingresos de la Compañía provenían de la venta de viviendas ubicadas en la ciudad de Cancún. A partir de 2010 se inició la construcción de dos nuevos desarrollos ubicados uno en Playa del Carmen y otro en Aguascalientes, con lo que se buscó reducir la concentración geográfica. Para 2012 se iniciaron operaciones en Zumpango Estado de México, Tlajomulco de

Zúñiga, en la zona metropolitana de Guadalajara Jalisco y León Guanajuato, las cuales comenzaron a dar resultados en 2013.

En los últimos años, la Compañía ha disminuido la dependencia en ingresos por venta de viviendas originadas en Cancún al pasar del 86% en el año 2009, al 78% en el año 2010, al 55% en el año 2011, al 54% en el año 2012, al 41% en 2013, al 41% en 2014 y al 46% en 2015. De enero a diciembre del 2015 Quintana Roo contribuyó con el 73% de los ingresos de vivienda.

Estacionalidad de las Ventas

Los resultados de operación así como los niveles de apalancamiento trimestrales de la Compañía se ven afectados por variaciones cíclicas durante el año y pueden no ser indicativos de la posición financiera y resultados del ejercicio al cierre del año. La Compañía prevé que sus niveles de deuda y sus resultados de operación trimestrales futuros continuarán experimentando fluctuaciones de un trimestre a otro.

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

Normalmente, los Fondos de Vivienda liquidan el precio de la vivienda 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 desembolso del crédito hipotecario que otorga el Fondo de Vivienda se programa con base en su disponibilidad de recursos de manera directa o excepcionalmente, 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 escrituración 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 escrituración de viviendas de los Fondos de Vivienda. En este caso, la rotación de la cartera de cuentas por cobrar de la Compañía pudiera disminuir, incrementando los días de cartera por cobrar, reduciendo su liquidez, incrementando su nivel de deuda, y afectando adversamente a su estructura financiera y resultados.

La Compañía 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, la Compañía no recibe recursos de la venta de vivienda sino hasta que termina la etapa de construcción de las viviendas, las ventas se consuman y se escrituran dichas viviendas. A pesar de que la Compañía tiene la política interna de mantener el equivalente a 12 semanas de operación 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.

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

La Compañía obtiene insumos por proyecto y mantiene acuerdos al mayoreo con grandes proveedores de materiales. La Compañía 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, entre otros, 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 la Compañía en la construcción de nuevos desarrollos de vivienda, la mano de obra y el arrendamiento de maquinaria pueden afectar sensiblemente sus resultados de operación. Asimismo, existen políticas de abastecimiento corporativas y negociación colectiva, la cual ha traído beneficios a la Compañía, al tener acceso a mejores precios que los del mercado abierto, consecuencia principalmente de las economías de escala.

La política de abastecimiento de la Compañía, consiste en requerir cotizaciones de diferentes proveedores antes de celebrar un contrato de suministro con alguno de ellos. Prácticamente todos los materiales que se utilizan se fabrican en México. La Compañía tiene negociaciones anuales por grandes volúmenes de materiales que le permite ganar economías de escala al contratar productos y servicios. La Compañía considera que su relación con los proveedores es buena y su inventario de materiales se limita a lo necesario para llevar a cabo la edificación de sus viviendas. Por lo general, la Compañía 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, la Compañía prefiere contratar mano de obra conforme al trabajo realizado y no por hora-hombre.

En años anteriores, la Compañía 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 la Compañía 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 a diciembre de 2015 con una reserva territorial para la construcción de 37,728 viviendas aproximadamente, con una superficie total aproximada de 433.7 hectáreas, lo que representa

alrededor de 3.6 años de ventas respecto al año 2015. 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.

La política de adquisición de terrenos de la compañía está fundamentada en los dictámenes de sus áreas de operaciones, proyectos y finanzas, de manera que quede asegurada la factibilidad del proyecto, sin embargo, 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.

Podrían incrementarse el nivel de reclamaciones hechas por los clientes a la Compañía 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.

El cumplimiento del Plan de Negocios de la Compañía está sujeto a diversas contingencias e incertidumbres.

El cumplimiento del Plan de Negocios de la Compañía, 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 37,728 viviendas, sin embargo, no se puede asegurar que podrá construir dicha cantidad en caso de presentarse cualquiera de las contingencias o incertidumbres señaladas anteriormente.

Posible disminución de los márgenes de utilidad.

El precio de venta de las viviendas podría verse afectado por los proveedores de financiamiento para la adquisición de vivienda, así como por las condiciones de mercado (oferta, demanda y competidores, entre otros). En la medida en que la Compañía no estime con precisión sus costos de construcción, materiales y mano de obra para lograr los márgenes proyectados y los costos sean más altos que lo anticipado o se calculen erróneamente, la rentabilidad de la Compañía podría verse afectada negativamente.

Requerimientos de Capital de Trabajo y Liquidez.

Típicamente la compañía comienza sus proyectos con recursos propios, sin embargo, los que provienen de la venta de vivienda, se reciben hasta que estas se terminan y se entregan a los compradores. Por lo anterior la compañía requiere financiar sus actividades de desarrollo y construcción mediante fuentes externas y capital

de trabajo. No existe ninguna seguridad de que en el futuro, la compañía contará con financiamiento externo o recursos de capital de trabajo suficientes para realizar sus actividades.

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.

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

En virtud de la colocación de los Certificados Bursátiles CADU14 y CADU15 emitidos por la Compañía en julio de 2014 y abril de 2015, se le 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 cabalmente con todas las limitaciones impuestas, sin embargo no se puede asegurar que la Compañía continúe en cumplimiento en el futuro.

Equipo Directivo Reducido.

El equipo directivo de CORPOVAEL y subsidiarias está integrado por un número reducido de funcionarios clave, entre los que se encuentran los actuales accionistas de la Compañía, lo cual otorga gran flexibilidad a la empresa agilizando la toma de decisiones y su ejecución. La falta de alguno de estos funcionarios podría afectar la operación de la Compañía.

Registro de la reserva legal.

Al 31 de diciembre de 2015 la compañía cuenta con una reserva legal por $23,261,249 pesos.

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

La capacidad de la Compañía para generar suficientes ingresos para garantizar su viabilidad depende de la disponibilidad de crédito hipotecario de parte de los sectores público y privado.

Las ventas de vivienda de interés social y vivienda media de la Compañía dependen de la disponibilidad de financiamiento hipotecario de parte del Gobierno Federal, entidades patrocinadas por el Gobierno Federal y del financiamiento hipotecario otorgado por la banca privada. Prácticamente todos los créditos hipotecarios para la compra de vivienda de interés social y vivienda en México provienen del INFONAVIT, la SHF, el FOVISSSTE y la CONAVI. En términos generales, el monto de los créditos para la compra de vivienda de interés social se ha mantenido estable, con el fin de beneficiar a los trabajadores que perciben hasta 8 veces el SMG, el cual era $70.10 al 31 de diciembre de 2015. Prácticamente todos los clientes que reciben

financiamiento hipotecario de entidades del sector público, obtienen dichos créditos a través del INFONAVIT.

Por lo anterior, la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía podrían verse afectados (i) por la disponibilidad de fondos para el financiamiento de hipotecas; (ii) por las políticas, programas y procedimientos administrativos del INFONAVIT, la SHF, el FOVISSSTE y la CONAVI; y (iii) por las políticas del Gobierno Federal en materia de vivienda. La Compañía no puede garantizar que el nivel de disponibilidad de créditos hipotecarios de parte del INFONAVIT, la SHF, el FOVISSSTE, CONAVI y cualesquiera otras fuentes de financiamiento se mantendrá estable, o que el Gobierno Federal no restringirá la disponibilidad de fondos a causa de la situación económica o política, o modificará las políticas y los métodos aplicables al otorgamiento de dichos créditos. Cualquier disminución de los fondos disponibles a través de estas entidades, cualquier modificación de los programas o las políticas en materia de crédito hipotecario, cualquier redistribución regional de los recursos, o cualquier demora administrativa en el desembolso de los fondos respectivos, podrían tener un efecto adverso significativo en las actividades, la situación financiera, los resultados de operación y las perspectivas de la Compañía.

Con respecto al programa federal de subsidios, la Compañía no puede garantizar que las reglas operativas del programa, su sistema de calificación y proporciones de distribución permanecerán sin cambios; la Compañía debe de cumplir con las reglas conforme al programa y sus recientes modificaciones, las cuales requieren que la Compañía obtenga una determinada calificación a fin de ser elegible para hacer ventas subsidiadas. Asimismo, el otorgamiento de subsidios por parte de organismos públicos de vivienda puede variar de año en año con base en la disponibilidad de los fondos y la estrategia del Gobierno Federal para un año determinado. La Compañía no puede garantizar los desembolsos de subsidios para un periodo específico o sus asignaciones para regiones o entidades federativas específicamente en las cuales la Compañía tenga operaciones. La disminución de subsidios en materia de vivienda o su falta de disponibilidad en las regiones en las cuales la Compañía tenga operaciones puede tener un efecto material adverso en el negocio de la Compañía.

En virtud de que el INFONAVIT se fondea principalmente a través de aportaciones patronales equivalentes al 5% del salario base de cotización de los trabajadores, la disponibilidad de financiamiento a través de dicha entidad depende de la situación de la economía nacional. Si el desempleo aumenta en México, menos personas tendrán empleo y los patrones del sector privado realizarán menores contribuciones al Fondo Nacional de la Vivienda en beneficio de los trabajadores, lo cual constituye una de las principales fuentes de fondeo para el INFONAVIT, por lo que se reducirá la capacidad de pago y fondeo del INFONAVIT. Una reducción en los fondos del INFONAVIT podría tener un efecto material adverso en el negocio, estados de resultados y condición financiera de la Compañía. La disponibilidad de financiamiento para la compra de viviendas a través de la SHF depende de los rendimientos generados por su cartera, la obtención de créditos del Banco Mundial, el suministro de fondos por parte del Gobierno Federal y la captación de recursos mediante la bursatilización de su cartera crediticia. A partir de 2013, las obligaciones de la SHF dejaron de estar garantizadas por el Gobierno Federal, lo cual ha comprometido su capacidad para otorgar financiamiento. Además, el INFONAVIT otorga mayor prioridad al financiamiento de viviendas de interés social que al de viviendas de mayor precio. Estas políticas podrían afectar la capacidad de la Compañía para ampliar sus operaciones en los segmentos de la vivienda media y vivienda residencial, o su flexibilidad para aumentar los precios de sus viviendas de interés social. Adicionalmente, el INFONAVIT ha comenzado a promover el financiamiento para adquisición de casas-habitación usadas y mejoras de casas, así como para casas nuevas. No podemos asegurar que esta política del INFONAVIT no afectará el volumen de ventas de la Compañía.

Por otra parte, y a pesar de que en los últimos años se ha incrementado sustancialmente el financiamiento del sector privado para la adquisición de vivienda, principalmente vivienda media y residencial, la Compañía no puede garantizar que eventos que afecten la economía nacional o internacional pudieran restringir el otorgamiento de dichos créditos.

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

Aunque en los últimos años las entidades del sector público han regularizado la entrega de recursos para la adquisición de vivienda, la Compañía no puede garantizar la disponibilidad de recursos de manera oportuna, lo que podría afectar sustancialmente la liquidez de la compañía, sus ingresos y su situación financiera en general.

La reserva territorial con la que cuenta la Compañía podría permanecer sin desarrollo en caso de que la demanda resulte no ser suficientemente equiparable

En relación con la reserva territorial, la política de CADU es adquirir la reserva territorial que sean necesaria para poder llevar a cabo la construcción del número de viviendas que CADU estima desarrollar en los siguientes 4 años. La necesidad de reserva territorial es determinada con base en el número de viviendas construidas en el año anterior, a efecto de tener un crecimiento equiparable en el siguiente año calendario y tener prevista la tierra necesaria para el mismo. Por lo anterior, un cambio en las condiciones del mercado, las tendencias del crédito hipotecario o la asignación presupuestal de subsidios por parte del Gobierno Federal, podrían limitar la habilidad de CADU de llevar a cabo el desarrollo planeado en virtud de que la demanda resulte no ser suficientemente equiparable con el año anterior, por lo que la reserva territorial con la que cuenta la Compañía podría permanecer sin desarrollo afectando la posición financiera y resultados de la Compañía.

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

La industria del desarrollo de vivienda en México está sumamente fragmentada y actualmente existe una gran cantidad de empresas dedicadas a la construcción de desarrollos. La competencia en la industria de la vivienda es muy intensa y principalmente regional, por lo que la Compañía no puede garantizar que logrará competir exitosamente o mantener o incrementar su participación de mercado, que en 2015 era del 2.5% (según el INFONAVIT y con base en el número total de créditos hipotecarios asignados para la compra de nuevas viviendas en el país en 2015 y el número de nuevas unidades vendidas por la Compañía durante dicho año). Es posible que algunos competidores de la Compañía en los mercados de la vivienda de interés social y de vivienda media, cuenten con mayores recursos financieros, tecnológicos y humanos que la Compañía y se beneficien en gran medida de sus economías de escala. Además, la Compañía no puede garantizar que algunos de estos competidores, que cuentan con importantes presencias en diversas regiones del país, no ampliarán sus operaciones e incursionarán en los principales mercados de la Compañía, ni garantizar que nuestros anteriores competidores, las compañías de vivienda que actualmente se encuentran en procesos de reestructura, no reingresen al mercado nacional de vivienda en un futuro. Por otra parte, es posible que los pequeños desarrolladores de vivienda media alta y residencial estén mejor preparados para adaptarse a demandas específicas y ofrecer viviendas más adaptables que las de la Compañía. Además, la Compañía no puede garantizar que en el futuro no incursionarán en México constructoras extranjeras con mayores recursos financieros, o que la Compañía no enfrentará una competencia sustancial de parte de entidades extranjeras.

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

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

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

Los incrementos en los precios de las materias primas, incluidos el acero y el cemento, o los salarios de los contratistas o trabajadores, podrían afectar en forma adversa los resultados de operación de la Compañía. Los precios de las materias primas pueden ser volátiles y aumentar como resultado de su escasez, la imposición de restricciones de mercado, la fluctuación de los niveles de oferta y demanda, el pago de derechos aduaneros y la especulación en el mercado. Además, el precio de algunos materiales para construcción, como por ejemplo el acero, está indizado al Dólar, aunque es mínimo el efecto porque el acero representa un porcentaje bajo del costo de construcción de la Compañía, aproximadamente del 5%, lo que no incide considerablemente en el costo de construcción. En el supuesto de que el Peso pierda valor frente al Dólar, los costos incurridos por la Compañía en relación con la adquisición de materias primas podrían aumentar. Además, la Compañía podría verse expuesta a la escasez de materiales o mano de obra, lo cual podría ocasionar demoras en el desarrollo de sus proyectos. La escasez en la fuerza laboral, otras presiones inflacionarias en general o modificaciones en las leyes y reglamentos aplicables, podrían incrementar el costo laboral.

La disminución en el precio de las acciones de las empresas públicas desarrolladoras de vivienda pueden afectar las fuentes de financiamiento del sector.

Durante los últimos años las desarrolladoras de vivienda han pasado por momentos difíciles, lo cual se ha reflejado en la reducción significativa en el precio de sus acciones en el mercado de valores. Lo anterior ha tenido un impacto negativo para el resto de las empresas desarrolladoras de vivienda, en este sentido la compañía se podría ver afectada negativamente respecto de sus fuentes de financiamiento.

La crisis de las 3 grandes desarrolladoras de vivienda públicas que derrumbó el precio de sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores las llevó a suspender operaciones. Algunas de estas empresas cayeron en concurso mercantil pre-acordado, lo cual afectó al resto del sector en cuanto al financiamiento bancario y bursátil. En respuesta a lo anterior el gobierno federal ha otorgado su apoyo al sector (i) la SHF implementó un programa con presupuesto de 15,000 millones de pesos mediante el cual apoya a las instituciones financieras para que presten a desarrolladoras, absorbiendo la SHF del 30% de las primeras pérdidas (ii) ha otorgado líneas de crédito sindicadas mediante la banca de desarrollo a desarrolladores para la construcción de vivienda (a CADU le autorizó una línea por 1000 millones de pesos en agosto de 2013) y (iii) incrementó

el presupuesto federal de subsidios para vivienda de forma significativa en el 2014 (12,000 millones) y 2015 (11,000 millones) respecto del 2013 cuando otorgó 8,000 millones.

Excesiva regulación por parte de autoridades.

La industria de la construcción de vivienda de interés social en México está sujeta a una excesiva regulación por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que afectan desde la adquisición de terrenos, las actividades de desarrollo y construcción, aspectos ecológicos y ambientales. Los cambios de funcionarios, modificaciones a las leyes y reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de la Compañía.

Las operaciones de la Compañía sujetas a las regulaciones y leyes ambientales federales, estatales y municipales, 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 la Compañía 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.

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

Históricamente, el gobierno ha ejercido y sigue ejerciendo una influencia importante sobre la economía mexicana, por tanto, las acciones gubernamentales relativas a la economía tienen un impacto importante sobre la compañía, así como en las condiciones del mercado.

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

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

La Compañía realiza una cantidad sustancial de operaciones en el estado de Quintana Roo, por tanto, está expuesta a los riesgos relacionados con dicha región

Las operaciones de la Compañía están concentradas en gran medida en el estado de Quintana Roo, la cual representó el 79% de las ventas por el ejercicio que concluyó el 31 de diciembre de 2015. Por tanto, los resultados de operación de la Compañía dependen del nivel general de actividad económica y la disponibilidad de crédito hipotecario, especialmente de parte de la SHF, el INFONAVIT y otras instituciones financieras en esta región. La Compañía no puede garantizar que su nivel actual de operaciones en esta región no disminuirá en el futuro, o que su crecimiento no se verá limitado como resultado del debilitamiento de la economía, el aumento en la competencia, inestabilidad social y niveles de criminalidad, la escasez de mano de obra, la ocurrencia de desastres naturales u otros factores en la región.

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

La industria nacional de vivienda se encuentra sujeta a las leyes, reglamentos y normas expedidas por autoridades federales, estatales y municipales. Ciertas disposiciones clave incluyen el manejo y la disposición de residuos peligrosos, entre otras obligaciones, atribuyen a los propietarios y/o poseedores de inmuebles contaminados el carácter de obligados solidarios por lo que respecta a la limpieza o remediación de dichos sitios, independientemente de los recursos u otras acciones que puedan tener en contra de la parte contaminante, y de la responsabilidad que resulte a cargo de esta última. Además, la transmisión de la propiedad de inmuebles contaminados está sujeta a la autorización de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales ("SEMARNAT") para efectos de determinar quién será la parte responsable de su remediación.

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

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

La capacidad de la Compañía para ampliar sus operaciones depende en gran medida de la oportuna obtención de las autorizaciones, permisos y demás aprobaciones necesarias para sus desarrollos. La falta de cumplimiento de las leyes y los reglamentos en materia ambiental conlleva una serie de sanciones que varían, dependiendo de la gravedad de la infracción, desde la imposición de multas; la revocación de autorizaciones, concesiones, licencias, permisos o inscripciones; arrestos administrativos; el embargo de los bienes contaminantes; en algunos casos, la clausura temporal o permanente de instalaciones; hasta prisión, si la infracción respectiva constituye un delito. Asimismo, conforme a la Ley Federal de Responsabilidad Ambiental, podría derivar en resoluciones ordenando la ejecución la reparación de cualquier daño ambiental y/o pagos de multas frecuentemente más altas que aquellas correspondientes a las leyes ambientales administrativas tradicionales.

Es probable que las disposiciones legales en materia ambiental sean cada vez más estrictas y se vean influenciadas por los diversos convenios internacionales en materia ambiental que México ha ratificado. La Compañía no puede garantizar que las leyes, reglamentos y normas federales, estatales y municipales aplicables a la industria de la vivienda, incluyéndose las leyes ambientales, o bien, su interpretación o aplicación de los mismos, no cambiarán de manera que pueda causar retrasos en la construcción e incrementar sus costos de operación o que pueda tener un efecto adverso significativo en sus actividades, su situación financiera, sus resultados de operación o sus perspectivas.

Por otro lado, la Compañía prevé que la regulación de sus operaciones de negocio conforme las leyes y reglamentos ambientales de naturaleza federal, estatal o municipal incrementará y será más exigente con el transcurso del tiempo. Aun y cuando es difícil de predecir el alcance y los efectos de estas nuevas y propuestas leyes, reglamentos, regulaciones y normas oficiales en materia ambiental, dichas modificaciones podrían tener un efecto material adverso en las actividades, posición financiera y operaciones de la Compañía.

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

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

El Reglamento de la Ley General de Cambio Climático en materia del Registro Nacional de Emisiones establece que la industria de la vivienda residencial y no residencial está sujeta a la medición y reporte de sus emisiones directas e indirectas de gases efecto invernadero. Se espera que con base en el Registro Nacional de Emisiones, en un futuro se puedan imponer límites de emisiones de este tipo de gases y otras medidas para alcanzar las metas de disminución de gases de efecto invernadero.

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

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

En adición a lo anterior, las acciones y políticas del Gobierno Federal relacionadas a la economía, empresas paraestatales y empresas con participación mayoritaria del estado, fondearon o influenciaron instituciones

financieras (particularmente al INFONAVIT, FOVISSSTE y a la SHF) y a los organismos de vivienda en el país, las cuales podrían tener un impacto significativo sobre entidades privadas del sector.

Por otra parte, muchos de los clientes de la Compañía dependen de programas de créditos hipotecarios, incluyendo el otorgamiento de subsidios, ofrecidos por parte del Gobierno Federal o instituciones dependientes del Gobierno Federal tales como el INFONAVIT, FOVISSSTE, CONAVI y la SHF. La Compañía no puede garantizar que los cambios en dichas políticas del Gobierno Federal o programas de financiamiento hipotecario ofrecidos por dichas instituciones no afectarán de manera adversa sus actividades, situación financiera y resultados de operaciones.

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

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

La política monetaria de México podría verse alterada ante un incremento en las tasas de interés en los Estados Unidos, lo cual podría ocasionar el mismo efecto en México y, como consecuencia, incrementar los costos de financiamiento de la Compañía, así como de los derechohabientes en la contratación de créditos hipotecarios, afectando adversamente a los ingresos y costos de la Compañía

Durante los últimos meses ha existido un constante fenómeno de incertidumbre en la economía global como resultado de diversos comunicados de la Reserva Federal de Estados Unidos, por medio de los cuales se ha hecho del conocimiento público, la posibilidad de incrementar aún más la tasa de interés de referencia en Estados Unidos. Es altamente probable que dicha decisión impacte directamente a los mercados internacionales, incluyendo el mercado mexicano y sus políticas monetarias. De continuar el aumento en tasas de interés en Estados Unidos, sería de esperarse que el Banco de México tome la decisión de continuar incrementando su tasa de interés de referencia. Dicha situación podría traducirse en un incremento en los costos financieros de la Compañía y los costos financieros de los derechohabientes que pretendan celebrar créditos hipotecarios, lo cual podría tener efectos adversos en la situación financiera de la Compañía y sus resultados de operación.

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

La gran mayoría de los créditos hipotecarios para los segmentos representados por las clases media alta y alta provienen de entidades del sector privado, instituciones de banca múltiple y SOFOMES. En términos generales, las tasas de interés aplicables a los créditos hipotecarios otorgados por entidades del sector privado son más altas que las vigentes en los Estados Unidos y otros mercados internacionales. Los ingresos de la Compañía podrían verse afectados en caso de que ocurra una desaceleración económica que limite la disponibilidad de financiamiento hipotecario de parte del sector privado.

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

México ha tenido una historia de altos índices de inflación y pudiera experimentar altos índices en el futuro. Históricamente, la inflación en México ha conllevado a altas tasas de interés, depreciaciones en el Peso y la imposición de controles gubernamentales significativos sobre tasas de cambio y precios. La tasa de inflación anual por los últimos tres años fue, según las variaciones registradas en el Índice Nacional de Precios al Consumidor del INEGI, del 4.0% en el 2013, de 4.08% en el 2014, y de 2.1% en el 2015. La Compañía no puede garantizar que el país no sufrirá de altos índice de inflación en un futuro, incluyéndose en el caso de un alza substancial en la inflación en los Estados Unidos. Asimismo, un incremento en la inflación, por lo general eleva el costo de financiamiento de la Compañía, el cual tal vez no pueda transferirse completamente a los clientes de la Compañía por medio de altas tasas de interés sin afectar de manera adversa el volumen de los créditos de la misma.

Las fluctuaciones del Peso en relación con el Dólar podrían derivar en un incremento del costo de financiamiento de la Compañía y limitar su capacidad para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera

El Peso ha estado sometido a devaluaciones significativas ante el Dólar y podría someterse a fluctuaciones significativas en el futuro. En virtud de que substancialmente todo el ingreso de la Compañía está denominado en Pesos, y se espera que continúe así, en caso de que el valor del Peso disminuya ante el Dólar, el costo de financiamiento de la Compañía podría incrementarse.

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

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

La situación económica de México podría verse afectada en distintas medidas por la economía y condiciones de mercado de otros países. Aun cuando las situaciones económicas de otros países pueden ser muy distintas

de la situación económica de México, las reacciones de los inversionistas ante los acontecimientos adversos ocurridos en otros países podrían tener un efecto adverso en los precios de mercado de los valores de emisoras mexicanas. Por ejemplo, en los últimos años los precios de valores tanto de capital como de deuda de las emisoras mexicanas disminuyeron sustancialmente como resultado de la caída prolongada en los mercados de valores de los Estados Unidos.

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

Las reformas aprobadas a las leyes fiscales en México podrían afectar de manera adversa a la Compañía

El día 11 de diciembre de 2013, ciertas reformas de ley en materia fiscal fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación, entrando en vigor a partir del 1 de enero de 2014. Mientras que la tasa del ISR, la cual en casos anteriores ha sido programada para su disminución, permaneció al 30%, las reformas fiscales (i) derivaron en diversas modificaciones en las deducciones de impuestos corporativos, tales como, entre otros, la limitación de deducciones fiscales sobre prestaciones extra-legales otorgadas a empleados, (ii) la modificación del régimen aplicable para contribuyentes personas físicas a fin de ampliar la base impositiva mediante la restricción de deducciones e incrementos en las tasas fiscales, (iii) la imposición de la retención del 10% por ISR sobre dividendos pagados por personas morales a personas físicas o residentes en el extranjero, (iv) la homologación del IVA en todo México, (v) el uso de facturas electrónicas y los nuevos avisos fiscales a enviarse a las autoridades fiscales gubernamentales, y (vi) la imposición del 10% por concepto de ISR a personas físicas y residentes en el extranjero por las ganancias que obtengan por la venta de acciones que cotizan en la BMV.

El negocio de la Compañía, su situación financiera y resultados de operación, podrían verse adversamente afectados como resultado de los incrementos en los impuestos sobre los salarios, la eliminación y limitación de ciertas deducciones y los costos incrementados para cumplir requisitos adicionales.

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

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

La política de financiamiento a la vivienda depende de que el gobierno asigne presupuesto para otorgamiento de subsidios.

En México la política de financiamiento para la vivienda depende en gran medida del presupuesto asignado por el gobierno para el otorgamiento de subsidios a la vivienda. La disminución de los montos presupuestados para vivienda y la distribución de los mismos en cajones específicos (vivienda nueva, usada, vertical, horizontal, etc.), así como la determinación de los plazos para su otorgamiento, pudieran afectar negativamente los resultados de la Compañía.

El monto ejercido en subsidios para vivienda por el gobierno en 2015 fue de 11,000 millones de pesos.

Dependencia de Políticas de Financiamiento para vivienda.

El gobierno Mexicano ejerce una influencia significativa en muchos aspectos de la economía nacional. Además, la Compañía depende, para una gran parte de su negocio, de las políticas de financiamiento para vivienda del gobierno mexicano, especialmente en lo que se refiere al fondeo y la operación de los proveedores de hipotecas gubernamentales. Consecuentemente, las acciones del gobierno Mexicano en relación a la economía, la reglamentación de la industria y la fijación de políticas de financiamiento para la vivienda, podrían tener un efecto significativo en organismos del sector privado de México, incluyendo a la Compañía.

Privilegio a la vivienda vertical

A partir de 2012 el gobierno ha incentivado la construcción vertical de vivienda, con ubicación en zonas urbanas y con un nivel alto de servicios, lo cual ha afectado negativamente a las desarrolladoras de vivienda al incrementar sus requerimientos de capital de trabajo, ya que la vivienda vertical requiere un periodo de construcción mayor a la vivienda horizontal. Lo anterior podría afectar negativamente el flujo de efectivo de las empresas e incrementar sus niveles de endeudamiento.

Las políticas de vivienda podrían afectar el precio de los Terrenos.

En los últimos años parte de la reserva territorial que tienen algunas desarrolladoras han perdido valor en virtud de las recientes políticas de vivienda por parte del gobierno, que favorecen la vivienda vertical en zonas urbanas y con servicios. Esto implica que algunos de los terrenos que tienen estas empresas los tendrían que sustituir por terrenos que se apeguen a las nuevas políticas, lo cual podría implicar que los precios de los nuevos terrenos se incrementen.

A inicios del 2013 el gobierno anunció que la ubicación de los desarrollos habitacionales sería un factor importante para el otorgamiento de apoyo como subsidios. Se establecieron ciertos contornos que se van acercando a las ciudades, de manera que mientras más cerca y mejor es la ubicación del terreno en relación a servicios e infraestructura, sumará más puntos para acceder a apoyo gubernamental como subsidios.

La Compañía podría verse afectada por la posible variación en los precios de los terrenos, lo que podría afectar sus resultados.

Cambios en las principales variables macroeconómicas podrían afectar la situación financiera y los resultados de operación de la Compañía.

Crisis económicas y políticas en otros países, y otros sucesos como los que actualmente acontecen en el mundo, y especialmente sucesos que pueden afectar la economía de los Estados Unidos de América, pueden traer como consecuencia alteraciones en las principales variables macroeconómicas, tales como índices de crecimiento (producto interno bruto), tasas de interés, inflación, tipo de cambio, desempleo, variaciones en los precios internacionales del petróleo, etcétera, así como factores electorales, criminalidad, falta de reformas estructurales y/o su implementación, en el ámbito fiscal, laboral, educativo, energético, entre otros. La alteración en las referidas variables macroeconómicas podrían afectar el entorno económico nacional y, consecuentemente, afectar las actividades de financiamiento de la Compañía y de los clientes de la misma, así como la situación de mercado (oferta y demanda de viviendas), lo cual podría verse reflejado negativamente en los resultados esperados por la Compañía.

La crisis hipotecaria podría continuar afectando los mercados financieros, lo que podría repercutir en la liquidez de la Compañía.

La crisis hipotecaria en los Estados Unidos de América (sub-prime) y en algunos países Europeos, se extendió a otros países. México, en menor proporción, sufrió un impacto en su economía como efecto de la turbulencia financiera con la volatilidad de los mercados accionarios y mercado cambiario, y de manera indirecta, a través de la desaceleración de la economía de Estados Unidos de América, lo que derivó en una disminución de liquidez, endureciendo las políticas para otorgamientos de créditos de instituciones financieras, generando una reducción en los clientes que puedan calificar para obtener un crédito hipotecario, pudiendo esto incidir en los resultados y condición financiera de la Compañía.

Cabe destacar que las hipotecas en México presentan grandes diferencias con las del mercado de los Estados Unidos de América y de otros países, lo cual las hace menos vulnerables. Entre estas se encuentran las siguientes características: i) las hipotecas han sido otorgadas para viviendas primarias, habitadas en su mayoría por los mismos acreditados; ii) los créditos han sido otorgados con tasas de interés fijas y no se anticipa un incremento en las mismas y, iii) el INFONAVIT respalda más de la mitad de los créditos hipotecarios, donde la mayor parte de los pagos son descontados de las percepciones salariales.

La crisis hipotecaria internacional representó una oportunidad muy importante para la Compañía en virtud de que se enfocaron los esfuerzos a la construcción y venta de vivienda de interés social, la cual estuvo y continúa menos expuesta a la restricción de crédito por parte de instituciones financieras, al depender fundamentalmente de recursos de fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno. En virtud de lo anterior, de 2008 a 2009, el peor año de la crisis, la empresa creció 82.5% en el número de viviendas vendidas y, creció 28.4% en ingresos por venta de vivienda.

No existe seguridad de que otra crisis financiera mundial no impactará en mayor medida a México y por lo tanto a la Compañía.

Enfermedades pandémicas podrían afectar las operaciones de la Compañía.

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 la Compañía.

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.

Pudieran presentarse cambios a las disposiciones 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.

1.3.4. Factores de Riesgo Relacionados con los Certificados Bursátiles (CADU14 y CADU15).

Mercado Limitado para los Certificados Bursátiles

El mercado de Certificados Bursátiles es limitado. No se puede asegurar que exista mercado secundario para las Emisiones que se efectúen el amparo del Programa y no pueden tampoco estimarse las condiciones que puedan afectar al mercado de los Certificados Bursátiles en el futuro, ni la capacidad, ni condiciones en las cuales los Tenedores puedan en su caso enajenar los Certificados Bursátiles en el futuro. Los Certificados Bursátiles pueden en el futuro enajenarse a precios inferiores o superiores al precio al que fueron emitidos inicialmente dependiendo de diversos factores, incluyendo, entre otros, la situación financiera de la Emisora, el comportamiento de las tasas de interés y la situación política y económica de México.

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

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

En el caso que los Certificados Bursátiles sean pagados con anterioridad a su vencimiento, los Tenedores podrán no encontrar una inversión equivalente.

El Programa contempla que cada Emisión que se realice al amparo del mismo tendrá sus propias características. En el caso que así se señale respecto de una Emisión, la misma podrá contemplar la posibilidad de ser amortizada anticipadamente y podrá también contemplar causas de vencimiento anticipado. En el supuesto en que una Emisión efectivamente sea amortizada anticipadamente voluntariamente o como resultado de un caso de vencimiento anticipado, los Tenedores que reciban el pago de sus Certificados Bursátiles podrían no encontrar alternativas de inversión con las mismas características que los Certificados Bursátiles (incluyendo tasas de interés y plazo).

La emisión de Certificados Bursátiles vigentes CADU12 no contempla la posibilidad de hacer pagos anticipados.

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

Las calificaciones crediticias otorgadas con relación a los Certificados Bursátiles (CADU14 y CADU15) podrán estar sujetas a revisión por distintas circunstancias relacionadas con la Emisora, México u otros temas que en la opinión de las agencias calificadoras respectivas pueda tener incidencia sobre la probabilidad de pago de los mismos. Los inversionistas deberán evaluar cuidadosamente cualquier consideración que se señale en las calificaciones correspondientes, las cuales se incluirán en los Suplementos correspondientes.

Los Certificados Bursátiles (CADU14) están garantizados por SHF.

A diferencia de los certificados bursátiles quirografarios, en la emisión (CADU14) que tiene vigente la Compañía, se contrató una garantía de pago oportuno (GPO) con Sociedad Hipotecaria Federal, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de pago, y con un costo de 1.00% anual sobre el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un Fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago, para garantizar, en su caso, el pago de intereses o capital de los Certificados Bursátiles. La garantía que se aportó son terrenos con un aforo de 1.14 a 1 sobre el monto garantizado. En el caso de que la Compañía incumpliera en el pago de capital o intereses de la emisión de Certificados Bursátiles “CADU14”, la garantía otorgada a SHF por parte de la Compañía está sujeta a un proceso de ejecución.

1.3.5. Factores de Riesgo Relacionados con la Oferta y las Acciones

Actualmente no existe un mercado para las Acciones y la baja liquidez y la volatilidad alta del mercado mexicano podrían causar fluctuaciones en los precios de nuestras Acciones y en los volúmenes de operación, lo cual podría limitar la capacidad de nuestros inversionistas de vender sus acciones a los precios deseados en los tiempos deseados

El invertir en valores mexicanos tales como nuestras Acciones implica un nivel de riesgo mayor al de las inversiones en valores en países con ambientes políticos y económicos más estables y dichas inversiones se consideran de naturaleza especulativa. Estas inversiones están sujetas a ciertos riesgos económicos y políticos tales como: (i) cambios en el ambiente regulatorio, fiscal, económico y político que pudiera afectar la capacidad de los inversionistas de recibir pagos, totales o parciales, respecto de sus inversiones, y (ii) restricciones a la inversión extranjera y a la repatriación de capital. Asimismo, los volúmenes de operación de valores emitidos por compañías constituidas en o que operan en economías emergentes, tienden a ser menores a los volúmenes de operación de valores emitidos por compañías constituidas en o que operan en economías desarrolladas.

A pesar de que la BMV es una de las bolsas de valores más grandes de Latinoamérica, el mercado de valores mexicanos sigue siendo relativamente pequeño, menos líquido, más concentrado, con menos inversionistas institucionales y con mayor volatilidad que los mercados de valores internacionales principales, tales como los mercados de valores de Estados Unidos y Europa. A pesar de que el público inversionista participa en la BMV, una parte importante de las operaciones en la BMV se realiza por grandes inversionistas institucionales.

Asimismo, de conformidad con las disposiciones emitidas por la CNBV y el reglamento de la BMV, la BMV cuenta con un sistema que puede suspender ciertos valores si existe volatilidad en sus precios o volumen o si la demanda y oferta de los valores no es consistente con el desempeño histórico y no puede ser explicada mediante información públicamente disponible a través de los sistemas de la BMV.

Estas características de mercado pueden limitar sustancialmente la capacidad de nuestros accionistas para vender las Acciones al precio que deseen o al momento que lo deseen, lo que pudiera afectar de manera negativa el precio de mercado y la liquidez de las Acciones.

Es posible que no exista mucha liquidez y mercado para las Acciones. En virtud de lo anterior, podrían existir dificultades para que los accionistas de la Emisora enajenen sus acciones.

El precio de mercado de nuestras Acciones podría variar significativamente y los inversionistas podrían perder parte o toda su inversión

El Precio de Colocación por Acción fue determinado con base en negociaciones entre nosotros con los Intermediarios Colocadores, considerando diversos factores. El Precio de Colocación podría no haber sido indicativo de los precios de mercado al momento de la Oferta Pública. Asimismo, la volatilidad en el precio de mercado de nuestras acciones podría evitar que los inversionistas vendan sus acciones a un precio igual o mayor al que pagaron por dichas acciones. El precio de mercado y liquidez de mercado de las Acciones podrían ser afectados por diversos factores, algunos de los cuales no están bajo nuestro control, y que podrían no estar directamente relacionados con nuestro desempeño operativo. Dichos factores podrían ser, entre otros:

• volatilidad significativa en el precio de mercado y volumen de intercambio de valores de empresas de nuestro sector, en el entendido que dichos factores no estarían necesariamente relacionados con el desempeño operativo de dichas empresas;

• percepción de los inversionistas de nuestras perspectivas y de las perspectivas de nuestro sector;

• diferencias potenciales entre nuestros resultados financieros y operativos y aquellos esperados por los inversionistas;

• nuestra capacidad para mantener o incrementar nuestras ventas;

• nuestra capacidad para crecer exitosamente dentro de nuevos mercados en México;

• nuestra capacidad para participar exitosamente en el negocio de desarrollo inmobiliario;

• cambios en las ganancias o variaciones en nuestros resultados operativos;

• fallas en nuestras plataformas tecnológicas y sistemas de información;

• retrasos, incumplimientos o incrementos en los precios de nuestros proveedores;

• nuestra capacidad para adquirir terrenos adecuados para el desarrollo de nuestros proyectos;

• nuestra capacidad para mantener la liquidez suficiente para satisfacer nuestros requerimientos de inversión;

• limitaciones en el acceso a fuentes de financiamiento en términos competitivos;

• nuestra capacidad para ejecutar nuestras estrategias de negocios;

• desempeño operativo de empresas comparables con la nuestra;

• acciones de nuestros accionistas controladores indirectos en relación con las transferencias de las acciones de su propiedad o las perspectivas de que dichas acciones pudieran ocurrir;

• contrataciones o salidas de personal administrativo o consejeros clave;

• anuncios por parte de nosotros o de nuestros competidores respecto de adquisiciones, ventas, alianzas estratégicas, asociaciones o compromisos de capital;

• nuevas leyes o reglamentos o nuevas interpretaciones de leyes y reglamentos, incluyendo de carácter fiscal, aplicables a nuestra industria o a la tenencia o transmisión de nuestras Acciones;

• patrones económicos generales en las economías o mercados financieros de México o el extranjero, incluyendo aquellos que sean resultado de guerras, actos terroristas o respuestas a dichos sucesos; y

• condiciones políticas o sucesos en México y Estados Unidos.

Asimismo, la BMV podría suspender la cotización de nuestras Acciones si su precio (calculado como porcentaje del Precio de Colocación) varía sobre ciertos niveles o si ciertos requisitos mínimos señalados en

la LMV o en la Circular Única de Emisoras no se cumplen, incluyendo niveles mínimos de accionistas y obligaciones de entrega de información, entre otros. En virtud de lo anterior, la capacidad de nuestros accionistas de vender sus acciones al precio deseado (o incluso su capacidad de venta) podría verse afectada.

La propiedad y capacidad para enajenar nuestras Acciones se encuentran sujetas a ciertas restricciones contenidas en nuestros estatutos sociales y en la ley mexicana

La propiedad y capacidad para enajenar nuestras Acciones se encuentran sujetas a ciertas restricciones contenidas en la LMV, en la Circular Única de Emisoras, en otras regulaciones bursátiles y en nuestros estatutos sociales.

Nuestros principales accionistas actuales continúan teniendo control sobre nosotros después de la Oferta Pública y sus intereses podrían entrar en conflicto con los de los nuevos accionistas

Después de consumada la Oferta Pública, nuestros accionistas principales tienen el 66.39% de nuestras acciones ordinarias. Nuestros accionistas principales actuales tienen y continuarán teniendo la capacidad para determinar el resultado de asuntos importantes sometidos a la votación de nuestros accionistas y así, ejercer el control sobre nuestras políticas de negocios, incluyendo:

• la integración de nuestro Consejo de Administración y, consecuentemente, cualquier determinación de nuestro Consejo de Administración en relación con la dirección del negocio y sus políticas;

• fusiones, otras combinaciones de negocios y otras operaciones, incluyendo aquellas que podrían resultar en un cambio de control;

• el pago de dividendos u otras distribuciones y el monto de los mismos;

• la venta o disposición de nuestros activos; y

• el monto de la deuda en que incurramos.

Nuestros accionistas principales podrían adoptar resoluciones por las que llevemos a cabo acciones que pudieran ser contrarias a los intereses de los demás accionistas. Asimismo, bajo ciertos supuestos, podrían evitar que otros accionistas bloqueen dichas resoluciones o que lleven a cabo acciones contrarias a las que adopten los accionistas principales. Además, nuestros estatutos sociales podrían impedir operaciones que pudieran resultar en un cambio de control y evitar operaciones que permitan a los accionistas transmitir sus acciones u obtener ganancias sobre su inversión en las acciones. Nuestros accionistas principales podrían no actuar de una manera consistente con los intereses de los demás accionistas. Asimismo, las decisiones de nuestros accionistas principales en relación con la venta de sus acciones, o la percepción de que dichas ventas pudieran ocurrir, podrían afectar negativamente el precio de mercado de nuestras acciones.

La Emisora tendrá discreción sobre la utilización de los recursos provenientes de la oferta y podrían no ser invertidos exitosamente.

Al 31 de diciembre la compañía ya utilizó parte de los recursos provenientes de la OPI para pagar ciertos pasivos por $306 millones de pesos contratados por sus Subsidiarias, el resto de los recursos la compañía pretende utilizarlos para el crecimiento de su negocio, necesidades operativas, y fines corporativos de carácter general, sin embargo, no ha designado la totalidad de los recursos para un propósito o proyecto en particular,

sino únicamente una porción de los mismos. La administración de la Compañía tendrá amplia discreción respecto del uso específico de una parte de los recursos netos de la Oferta. Por lo tanto, el inversionista dependerá de la decisión de la administración de CADU en cuanto al uso de una parte de los recursos de la Oferta y no tendrá la oportunidad, como parte de su decisión de inversión, de evaluar si los recursos están siendo usados apropiadamente. Es posible que la Compañía invierta los recursos de manera que no produzcan resultados favorables.

El pago y monto de dividendos están sujetos a la determinación de nuestros accionistas

El pago de dividendos y el monto de los mismos están sujetos a la recomendación de nuestro Consejo de Administración y a la aprobación de la Asamblea de Accionistas. Los accionistas actuales de la Emisora podrán tener una influencia significativa sobre la determinación del reparto de dividendos.

Como resultado de lo anterior, podría haber ejercicios fiscales en que no se distribuyan dividendos y ejercicios fiscales en que se distribuya una porción sustancial de nuestras utilidades. En éste último caso, nuestro potencial de crecimiento se vería limitado. Las distribuciones de dividendos dependerán de distintos factores, incluyendo nuestros resultados de operación, situación financiera, necesidades de flujo de efectivo, visión de negocios, la capacidad de nuestras Subsidiarias para generar ingresos, implicaciones fiscales y obligaciones contractuales que podrían limitar nuestra capacidad de pagar dividendos y otros factores que nuestro Consejo de Administración y nuestros accionistas podrían tomar en consideración. De conformidad con la legislación mexicana, sólo podemos distribuir dividendos respecto de utilidades arrojadas conforme a estados financieros que hayan sido aprobados por los accionistas, siempre que las pérdidas de ejercicios fiscales anteriores hayan sido absorbidas, el pago aplicable haya sido aprobado por nuestros accionistas y la reserva legal haya sido constituida. Los accionistas podrían no aprobar el monto de dividendos recomendados por nuestro Consejo de Administración.

Si emitimos valores adicionales en el futuro, su participación accionaria podría ser diluida, y los precios de mercado de nuestros valores podría disminuir

Podremos emitir acciones adicionales para financiar adquisiciones o nuevos proyectos o para otros propósitos corporativos en general. Cualquiera de dichas emisiones o ventas podría resultar en la dilución de su participación accionaria o la percepción de cualquiera de dichas emisiones o ventas podría tener un impacto negativo en el precio de mercado de nuestras Acciones.

De conformidad con la legislación mexicana, si emitimos nuevas acciones a cambio de efectivo como parte de un aumento de capital, de una manera que no sea mediante oferta pública, estamos obligados a otorgar a nuestros accionistas el derecho de preferencia para adquirir un número suficiente de acciones para mantener su porcentaje de participación accionaria.

Ofertas futuras de valores con un nivel de prelación superior a la de nuestras acciones, podrían limitar nuestra flexibilidad operativa y financiera y podrían afectar negativamente el precio de mercado o diluir el valor de nuestras acciones

Si en el futuro decidimos emitir valores adicionales con un nivel de prelación superior al de nuestras acciones o de cualquier otra manera incurrimos en deuda, es posible que dichos valores adicionales o deuda estén regidos por un prospecto u otro instrumento que contenga cláusulas que restrinjan nuestra flexibilidad operativa y limiten nuestra capacidad de hacer distribuciones de dividendos a los tenedores de nuestras

acciones. Asimismo, cualesquiera valores convertibles o negociables que emitamos en el futuro pudieran tener derechos, preferencias o privilegios, incluyendo aquellos en relación con las distribuciones, más favorables que aquellas de nuestras acciones, lo que pudiera tener como resultado una dilución de los tenedores de nuestras acciones. Debido a que la decisión de emitir valores mediante una oferta futura o de cualquier otra forma incurrir en deuda dependerá de las condiciones de mercado y de otros factores ajenos a nuestro control, no podemos predecir o estimar el monto, tiempo o naturaleza de nuestras ofertas futuras o financiamientos, los cuales podrán reducir el valor de mercado de nuestras acciones.

La validez de la adquisición de terrenos podría estar sujeta a impugnaciones

Aunque CADU considera que cumple con los requisitos legales, regulatorios y agrarios aplicables en su proceso de adquisición de tierras, la validez de dichas adquisiciones podría ser impugnada por movimientos sociales, ejidatarios o autoridades gubernamentales. Si la reserva territorial de la Compañía se reduce como consecuencia de impugnaciones exitosas, la condición financiera, resultado de la operación y proyecciones de la Compañía podrían verse adversamente afectadas. Adicionalmente, dichas impugnaciones podrían involucrar procedimientos legales adicionales, incluyendo sin limitación, el inicio de procedimientos penales en contra de la Compañía y/o sus Subsidiarias así como en contra de sus respectivos representantes legales, funcionarios principales y/o directivos.

De conformidad con la LMV, nuestros estatutos sociales restringen la capacidad de accionistas que no sean mexicanos de invocar la protección de sus gobiernos en relación con sus derechos como accionistas

De conformidad con las disposiciones aplicables, nuestros estatutos sociales establecen que aquellos accionistas que no sean mexicanos deberán ser considerados como mexicanos respecto de las acciones de la Emisora que adquieran o de que sean titulares, así como de los bienes, derechos, autorizaciones, participaciones o intereses de que sea titular la Compañía, así como los derechos y obligaciones que deriven de los contratos en que sea parte la Compañía con autoridades mexicanas. De conformidad con lo anterior, se entiende que cualquier accionista que no sea mexicano, ha renunciado a su derecho de invocar la protección de su gobierno para interponer demandas por la vía diplomática en contra del gobierno de México respecto de sus derechos como accionista. Sin embargo, no se considerará que dicho accionista haya renunciado a cualquier otro derecho. En caso de invocar la protección del gobierno extranjero, el accionista podría perder sus acciones a favor del gobierno de México.

Cualquier incumplimiento de nuestra parte respecto de obligaciones de listado señaladas por la BMV podría resultar en la suspensión de dicho listado y, en ciertos casos, la cancelación de la cotización de nuestras acciones

Debido a que somos una sociedad con acciones listadas en la BMV, debemos cumplir con ciertos requisitos con la finalidad de mantener dicho listado.

No podemos asegurar que cumpliremos con todos los requisitos de listado de la BMV en el futuro y no podemos asegurar que nuestras acciones permanecerán listadas en la BMV. Cualquier incumplimiento de nuestra parte respecto de dichas obligaciones de listado podrá tener como resultado la suspensión o la terminación del registro de nuestras acciones y su cotización en la BMV.

Asimismo, de conformidad con la LMV, el registro de nuestras acciones en el RNV podría ser cancelado por la CNBV en caso de infracciones graves o reiteradas de la LMV. En dichos casos o en caso de cancelación del

listado de nuestras acciones en la BMV, estaríamos obligados a realizar una oferta pública de adquisición de nuestras acciones dentro de un plazo máximo de 180 días (a petición de la CNBV) de conformidad con el Artículo 21 de la LMV.

1.3.5. Información sobre Estimaciones

Toda información distinta a los datos históricos incluidos en este Informe, refleja las perspectivas de la Emisora en relación con acontecimientos futuros y puede contener información sobre resultados financieros, situaciones económicas, tendencias y hechos inciertos. La Emisora advierte al público inversionista que los resultados reales pueden ser significativamente 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 Informe Anual.

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

1.4. OTROS VALORES

Al 31 de diciembre de 2015, la emisora tiene inscritos en el RNV los siguientes valores:

VALORES REPRESENTATIVOS DEL CAPITAL SOCIAL

346,016,516 acciones ordinarias y nominativas emitidas, sin expresión de valor nominal, serie única y de libre suscripción, inscritas en el Registro Nacional de Valores, y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores desde diciembre de 2015. La clave de cotización es CADU A.

OTROS VALORES EMITIDOS POR LA EMISORA

Certificados Bursátiles de CORPOVAEL S.A.B. de C.V., que se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores y cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

Características principales de los Certificados Bursátiles en circulación al 31 de diciembre de 2015

Emisora	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Tipo de valor	Clave Pizarra	Calif. Fitch	Calif. Moody´s	Calif. HR	Monto (millones) MXN	Rep. Común	Garantía Parcial
Corpovael, S.A.B. de C.V.	17 de julio de 2014	13 de julio de 2017	Certificado Bursátil	CADU14	A+(mex)	A3.mx		$300	Monex	SHF 50%
Corpovael, S.A.B. de C.V.	21 de abril de 2015	27 de diciembre de 2019	Certificado Bursátil	CADU15	A-(mex)		HR A-	$400	Monex	Líquida 13%

La referida inscripción no implica certificación sobre la bondad de los valores, solvencia de la emisora o sobre la exactitud o veracidad de la información contenida en el informe anual, ni convalida los actos que, en su caso, hubieren sido realizados en contravención de las leyes.

La Emisora está obligada a proporcionar a la CNBV y a la BMV estados financieros trimestrales y estados financieros anuales dictaminados, así como diversos reportes periódicos, incluyendo, entre otros, los siguientes:

• un reporte anual preparado de conformidad con la Circular Única de Emisoras, a más tardar el 30 de abril de cada año;

• reportes trimestrales, dentro de los 20 días hábiles posteriores al cierre de cada uno de los primeros tres trimestres y 40 días hábiles posteriores al cierre del cuarto trimestre; y

• reportes que revelen los eventos importantes en forma oportuna después de que hayan ocurrido.

La Emisora ha cumplido, en tiempo y forma, con la entrega de toda la información relevante, información periódica y documentación que se requiere conforme a la regulación aplicable a todas las autoridades reguladoras, supervisoras y de índole diversa correspondientes.

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

Al 31 de diciembre de 2015, la Compañía no ha llevado a cabo cambios a los derechos de los valores que tiene inscritos en el Registro Nacional de Valores.

1.6. DESTINO DE LOS FONDOS

Acciones con Clave de Cotización CADU A:

Respecto de la Oferta Pública de Acciones se obtuvieron $2,093,023,256 pesos, por la suscripción y pago de las 116,279,070 Acciones. Lo correspondiente a la oferta primaria fueron 93,023,256 acciones correspondientes a $1,674,418,605, considerando que no se ejerció la Opción de Sobreasignación al 31 de diciembre de 2015. La Emisora no recibió recursos por la venta de Oferta Secundaria.

Usos	**Ps $**	**%**
Oferta primaria	**1,674,418,605**	**80%**
Compra de terrenos y capital de trabajo	1,269,208,462	76%
Pago de Deuda	306,094,706	18%
Gastos de emisión	99,115,437	6%
Oferta secundaria	**418,604,651**	**20%**
Total oferta	**2,093,023,256**	**100%**

Los recursos netos obtenidos a partir de la Oferta Primaria se pretenden utilizar para necesidades operativas, entre las que se incluyen promover el crecimiento del negocio. Se pretenden utilizar dichos recursos netos de la siguiente manera: 76% para la adquisición de terrenos y capital de trabajo, siendo un monto aproximado de $1,269,208,462 Pesos, y 18% ya se utilizaron para pagar $306,094,706 Pesos de ciertos pasivos previamente contratados por sus Subsidiarias para la liberación de garantías. La Compañía no pretende utilizar los recursos netos provenientes de la Oferta para la adquisición de activos distintos a los del giro normal de su negocio.

El destino de los recursos antes descrito está basado en nuestro análisis, expectativas y proyecciones actuales con respecto a eventos futuros. Estos estimados están sujetos a cambios de tiempo en tiempo, a nuestra discreción, ya que usaremos los recursos netos de la Oferta para satisfacer nuestros requerimientos de fondeo conforme vayan surgiendo.

Certificados Bursátiles con Clave de Cotización CADU14 y CADU15:

Los fondos netos producto de cada una de las Emisiones serán aplicados por la Compañía conforme a sus requerimientos. Dichos fondos podrán ser aplicados para inversión en reserva territorial, para capital de trabajo para nuevos desarrollos, sustitución de pasivos y, para cualquier otro propósito corporativo.

Los recursos recibidos de las emisiones de Certificados Bursátiles CADU14 y CADU15 se distribuyeron de la siguiente forma:

	CADU14	**CADU15**
Gastos Emisión	**9,674,396**	**9,769,357**
Sustitución de Deuda	**140,882,408**	**174,862,500**
Capital de Trabajo	**64,443,196**	**31,191,992**
Terrenos	**85,000,000**	**159,176,151**
Aplicación Inicial al Fondo de Reserva		**25,000,000**
Total Emisión	**300,000,000**	**400,000,000**

1.7 DOCUMENTOS DE CARÁCTER PÚBLICO

La Compañía pone a disposición este Informe, al igual que todos los documentos de carácter público presentados a la CNBV y a la BMV, los cuales pueden ser consultados en las siguientes páginas de Internet: www.cnbv.gob.mx y www.bmv.com.mx, y en la página de la Compañía: www.caduinmobiliaria.com

Asimismo, a solicitud del público inversionista, en términos de las disposiciones aplicables, se pueden otorgar copias de dichos documentos mediante una solicitud por escrito a los señores Javier Cervantes y/o Cesar Navarro en las oficinas ubicadas en Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500, Teléfono (998) 1 93 11 00, ext. 1210, correo electrónico: cesar@caducancun.com.

2. LA EMISORA

2.1. HISTORIA Y DESARROLLO DE LA EMISORA

Datos de la Compañía

Nombre o Denominación:	Corpovael, S.A.B. de C.V.
Nombre Comercial:	CADU
Lugar de Constitución:	Aguascalientes, Estado de Aguascalientes
Fecha de Constitución:	9 de julio de 2007
Nacionalidad	Mexicana
Duración:	99 años
Régimen:	Sociedad anónima de bursátil de capital variable
RFC:	COR070725141
Domicilio Fiscal:	Avenida Bonampak, manzana 1, lote 4, locales 4 y 5, supermanzana 8, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500.
Domicilio Corporativo:	Av. Bonampak esquina con Av. Nichupté, Primer Piso, Cancún, Quintana Roo, C.P. 77500
Teléfono:	(998) 1 93 11 00

Corpovael S.A.B de C.V. es una sociedad controladora, integrada verticalmente en la mayoría de sus operaciones, que junto con sus subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social y vivienda media. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas. Desde su nacimiento en 2001 a la fecha CADU ha vendido más de 68,000 viviendas en 29 desarrollos en 5 estados. A nivel nacional se encuentra dentro de los principales desarrolladores que venden más viviendas a través del INFONAVIT, tiene presencia principalmente en el Estado de Quintana Roo. Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 tiene una participación en el mercado de vivienda de interés social en el Estado de Quintana Roo del 49.7%. Por otro lado, su participación en el mercado de vivienda de interés social en el Municipio de Benito Juárez (Cancún) es de 48.3% y en el municipio de Solidaridad (Playa del Carmen) de 60.5%. También tiene presencia en los Estados de Jalisco y Ciudad de México/Estado de México. En el 2010 CADU inició nuevos desarrollos en Playa del Carmen, Quintana Roo, así como en el Estado de Aguascalientes. Para el 2012 inició nuevos desarrollos en Tlajomulco de Zúñiga (Guadalajara) Jalisco, León Guanajuato y Zumpango en el Estado de México. Para el 2013 CADU comenzó a escriturar vivienda en los nuevos desarrollos en las nuevas plazas. En el 2013 la estrategia de diversificación geográfica de la empresa comenzó a tener resultados positivos en términos de volumen de unidades escrituradas e ingresos, ya que de escriturar el 95% de las viviendas en 2012 en el estado de Quintana Roo, en el 2013 se escrituró el 72% de las unidades, es decir que el 28% se escrituraron en los Estados de México, Jalisco, Guanajuato y Aguascalientes. La escrituración en las nuevas plazas permitió a la empresa crecer significativamente en el 2013 respecto del 2012, el crecimiento en unidades fue del 35.0% y el crecimiento en ingresos por vivienda fue de 41.4%. En el 2014 el crecimiento en unidades fue de 14.3% y en ingresos por vivienda de 26.3%, en el 2015 el crecimiento en unidades fue del 1.8% y en ingresos por vivienda de 6.6%, en este año la estrategia consistió en consolidarse en los estados de Quintana Roo y Jalisco, y comenzar la compra de tierra para los nuevos proyectos de vivienda media y

residencial en Cancún y en la Ciudad de México y su área conurbada que incluye al Estado de México. Para el 2016 la estrategia se enfocará en mantener y consolidar los proyectos de vivienda de interés social, así como crecer en los nuevos proyectos de vivienda media y residencial. La compañía espera que inicie la escrituración de vivienda media de su desarrollo maestro Astoria en Cancún.

La Compañía se encuentra dentro de los principales desarrolladores de vivienda más grandes a nivel Nacional (de acuerdo al ranking del INFONAVIT) por viviendas vendidas en virtud de créditos otorgados por el INFONAVIT en 2015. CADU cuenta al 31 de diciembre de 2015 con 8 desarrollos de vivienda en 2 estados, las oficinas corporativas de la empresa se ubican en la ciudad de Cancún, Quintana Roo, donde se concentra la mayor parte de su operación. En 2014 y 2015 CADU obtuvo un reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tec de Monterrey.

Para mayor información acerca de la Emisora se puede consultar su página de internet en www.caduinmobiliaria.com en el entendido de que dicha página de internet no es parte del presente Informe Anual.

La Emisora es una Sociedad Anónima de Capital Variable constituida conforme a las leyes de México. La Emisora se constituyó el 9 de julio de 2007, con una duración de 99 años.

Cronograma de Eventos Importantes

Fecha	Evento Importante
2001	Constitución de CADU Inmobiliaria S.A. de C.V.
2002	Inicio de venta de viviendas.
2006	Inicio de proceso de institucionalización de la Compañía.
2007	Se constituye Corpovael, S.A. de C.V. (CADU), como empresa tenedora de las acciones de todas las Subsidiarias, con el fin de consolidar a las mismas.
2009	Se reforman los estatutos sociales de CADU con el fin de adoptar el código de mejores prácticas corporativas en su administración, constituyéndose el primer consejo de administración, con la inclusión de dos consejeros independientes.
2011	Obtiene el 8vo lugar a nivel nacional en créditos otorgados por Infonavit.
2012	Se realiza primera emisión de Certificados Bursátiles CADU12 Adopción de NIIF (IFRS)
2013	Con la estrategia de diversificación geográfica se inicia la escrituración de vivienda en los estados de Jalisco, Guanajuato y Estado de México.
2014	Se realiza la segunda emisión de Certificados Bursátiles CADU14 Obtiene reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tec. de Monterrey.
2015	Se realiza la tercera emisión de Certificados Bursátiles CADU15

2015	Obtiene por segundo año consecutivo el reconocimiento de las Mejores Empresas Mexicanas (MEM) otorgado por Banamex, Deloitte y Tec. de Monterrey. Realiza la Oferta Primaria Inicial de Acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

Previo a la constitución de CORPOVAEL, a finales del año 2001 se constituyó en la Ciudad de Aguascalientes, CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V., iniciando en 2002 su primer desarrollo "Santa Isabel". A partir de entonces CADU ha realizado o está desarrollando los siguientes desarrollos:

PROYECTOS CADU				
AÑO DE INICIO	**DESARROLLO**	**VIVIENDAS**	**UBICACIÓN**	**TIPO**
2002	Santa Isabel	562	Aguascalientes	Interés Social
	Bajío de las Palmas	72	Aguascalientes	Interés Social
2003	Cima de Chapulin	139	Aguascalientes	Interés Social
	Villas de la Hacienda	3,608	Jalisco	Interés Social
2004	Villas Otoch I	2,830	Quintana Roo	Interés Social
2005	Villas Otoch II	864	Quintana Roo	Interés Social
2006	Villas Otoch III	1,364	Quintana Roo	Interés Social
2007	Villas Otoch IV Plus	1,030	Quintana Roo	Interés Social
	Villas Otoch IV B	552	Quintana Roo	Interés Social
	Villas del Mar I	1,812	Quintana Roo	Interés Social
	Altus Bosques	819	Jalisco	Media
2008	Altus Quintas (2008 - 2010)	454	Jalisco	Media
	Villas del Mar II (2008 - 2013)	2,342	Quintana Roo	Interés Social
	Villas Otoch Paraíso (2008 - 2014)	14,004	Quintana Roo	Interés Social
2009	Villas del Mar III (2009 - 2014)	5,925	Quintana Roo	Interés Social
2010	Villas del Sol (2010 - 2013)	6,202	Quintana Roo	Interés Social
2010	Rinconada del Puertecito (2010 - 2013)	569	Aguascalientes	Interés Social
2012	Villas del Sol DD1 (2012-2013)	1,372	Quintana Roo	Interés Social
2013	Villas del Sol DD2 (2012-2018)	8,020	Quintana Roo	Interés Social
2012	Villas de Zumpango (2012 - 2015)	2,476	Estado de México	Interés Social
2013	Cielito Lindo (2013 - 2014)	942	Jalisco	Interés Social
2013	Villas del Country (2013 - 2015)	1,309	Guanajuato	I. S. / Media
2013	La Liebana (2013 - 2015)	198	Aguascalientes	Media
2013	Vita Residenze (2013 - 2015)	73	Quintana Roo	Media
2014	Paseos del Mar (2014-2018)	17,425	Quintana Roo	Interés Social
2014	Villas del Mar V Plus (2014-2016)	4,512	Quintana Roo	Interés Social
2014	Las Trojes (2014-2016)	3,180	Jalisco	Interés Social
2014	Villas del Carmen (2014-2015)	1,455	Quintana Roo	Interés Social
2015	Astoria (2015-2017)	437	Quintana Roo	Media

Desde su fundación y hasta el mes de diciembre de 2015 CADU ha vendido y escriturado más de 68,000 viviendas.

La compañía no ha realizado inversiones importantes o significativas en los últimos 3 años que no tengan que ver, o sean distintas al curso normal de su operación. La compañía no tiene inversiones importantes en

edificios, maquinaria y equipo, ya que arrienda las oficinas y la maquinaria con la que opera. Las inversiones de la empresa recaen fundamentalmente en materias primas e inventarios.

Adopción de IFRS.

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

Los estados financieros consolidados que emitió la Compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2012 fueron los primeros estados financieros anuales que se prepararon bajo normatividad NIIF. La fecha de transición fue el 1° de enero de 2011, por lo tanto, el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 es el período comparativo comprendido por la norma de adopción NIIF 1, Adopción Inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. De acuerdo a NIIF 1, la Compañía aplicó las excepciones obligatorias relevantes y ciertas exenciones opcionales a la aplicación retrospectiva de las NIIF.

Los efectos más significativos de las diferencias entre las NIF y las NIIF, que le aplican a la Compañía, al 1° de enero de 2011, fueron la eliminación de la inflación en los inventarios; incluyendo otros impactos menos significativos. Además, los impuestos diferidos se vieron afectados como consecuencia de tales efectos.

2.2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

2.2.1 Actividad Principal

CADU es una sociedad controladora, integrada verticalmente en la mayoría de sus operaciones, que junto con sus subsidiarias se dedica a desarrollar vivienda de interés social y media. Sus actividades consisten en el diseño, urbanización, edificación, promoción y venta de viviendas.

El proceso de desarrollo de viviendas inicia desde la adquisición del terreno donde se construirá un desarrollo inmobiliario y concluye con la firma de la escritura de la vivienda, en favor del cliente.

Desde su constitución la Compañía registra sus ingresos al momento de la escrituración de las viviendas, ya que considera que es cuando se cumplen los requisitos para el reconocimiento de sus ingresos; por lo anterior, la aplicación obligatoria de la Interpretación a las Normas Internacionales de Información Financiera, (IFRIC) 15, Contratos de construcción de bienes inmuebles, no afectó su forma de realizar el registro de sus Ingresos. La IFRIC 15 requiere, entre otras cosas, que exista un contrato de construcción celebrado con cada cliente para estar en posibilidad de reconocer sus ingresos por "avance de obra"; anteriormente, las desarrolladoras de vivienda acostumbraban reconocer sus ingresos por este método, sin contar con los contratos correspondientes.

La integración vertical del grupo en la vivienda de interés social, le ha otorgado gran flexibilidad, permitiéndole obtener eficiencias muy importantes en tiempos y calidad de la construcción, así como una considerable reducción de costos lo que ha permitido a la empresa mantener elevados márgenes de rentabilidad, independientemente de haberse enfocado al desarrollo de vivienda económica.

La política de la Compañía es la de mantener 4 (cuatro) años de reserva territorial. Al 31 de diciembre de 2015 se cuenta con la reserva suficiente para edificar 37,728 viviendas en los próximos años.

Plan de Negocio y diseño de desarrollos habitacionales.

Plan de Negocio.

Para cada uno de los desarrollos habitacionales la Compañía elabora un Plan de Negocio que considera factores y alternativas técnicas, económicas, de mercado, y de diseño. Estos factores se incluyen, entre otros: oferta existente, análisis de los competidores, demanda potencial de compradores, disponibilidad de financiamiento hipotecario, tendencias y preferencias del consumidor. La Compañía revisa permanentemente el Plan de Negocio vigente para, en su caso, realizar las modificaciones necesarias para adaptarse a los cambios del mercado vigentes.

Flexibilidad en el Modelo de Operación.

La Compañía, integrada verticalmente, cuenta con la capacidad operativa para ajustar rápidamente la construcción de viviendas hacia el tipo de vivienda que demanda el mercado.

Diseño.

La Compañía diseña, desarrolla y comercializa sus viviendas con un enfoque que busca mejorar la calidad de vida de sus habitantes. Para lo anterior se toma en consideración la inclusión de instalaciones educativas, deportivas y comerciales, estratégicamente ubicadas dentro de los desarrollos. Algunas de las viviendas que ofrece CADU también permiten que los habitantes puedan crecer sus viviendas conforme a sus necesidades y posibilidades económicas.

Urbanización.

El proceso de construcción de los desarrollos incluye la urbanización de la tierra adquirida. La urbanización implica la realización de obras y la dotación de los servicios de infraestructura necesarios para la comunidad. Dentro de las obras de urbanización están incluidos los movimientos de tierras, obras de instalación de agua potable, drenaje sanitario, drenaje pluvial y vialidades internas, así como la electrificación de los fraccionamientos. Las especificaciones de urbanización para cada proyecto se ajustan a las recomendaciones técnicas y ambientales y principalmente a la normatividad municipal, estatal y federal de cada una las plazas.

Obras de Equipamiento.

La Compañía realiza obras de equipamiento, las cuales incluyen: la construcción de escuelas, parques y jardines, accesos viales y peatonales, unidades deportivas y áreas para el desarrollo de centros comerciales.

Edificación.

La edificación de la vivienda consiste en la construcción de casas habitación, desde la cimentación, obra civil, eléctrica e hidrosanitaria, losas, albañilerías, acabados y terminación de viviendas.

2.2.2 Canales de Distribución

En el año 2015 la Compañía comercializó los siguientes Productos dentro de la vivienda de interés social:

Desarrollo	Municipio / Estado	Precio Promedio por Vivienda
Otros	Jalisco / Ags. / Q. Roo	$260,462
Paseos del Mar	Cancún / Q. Roo	$274,109
Villas de Zumpango	Zumpango / Edomex	$304,598
Las Trojes	Guadalajara (T.Z.) / Jalisco	$308,590
Villas del Sol (duplex)	Playa del Carmen / Q. Roo	$314,254
Villas del Mar Plus	Cancún / Q. Roo	$347,295
Villas del Carmen	Playa del Carmen / Q. Roo	$395,706
Villas del Country	León / Guanajuato	$584,978
La Liebana	Aguascalientes / Ags	$651,623
Vita Residence	Cancún / Q. Roo	$1,262,309

CADU – Interés Social

El sistema de comercialización de CADU se basa fundamentalmente en la prospectación, esto quiere decir que la estrategia de ventas consiste en la búsqueda activa de clientes y se basa en programas de venta con seguimiento semanal. Con la finalidad de ser asesores certificados reconocidos por INFONAVIT, los vendedores de CADU han tomado el curso de alineación y han aprobado el examen correspondiente para certificarse bajo la Norma ECO-458, que expide el CONOCER.

La prospectación se enfoca principalmente a los sectores en que los empleados de las empresas se encuentran afiliados al INFONAVIT y cuentan con el nivel económico apropiado para acceder a este tipo de vivienda.

Aunado a lo anterior CADU cuenta con casas muestra y oficinas de venta en todos sus desarrollos.

URBAN HOMES – Vivienda Media

En 2013 CADU retomó el enfoque en construcción y venta de Vivienda Media y Vivienda Residencial bajo un nuevo nombre comercial “Urban Homes”. Bajo esta nueva marca comercial, la Compañía ha escriturado 73 unidades en Quintana Roo, el equipo directivo de la división de Vivienda Media de CADU cuenta con amplia experiencia en estos proyectos. De 2007 a 2009, la Compañía desarrolló y comercializó Vivienda Media en Jalisco con los desarrollos Altus Quintas (454 unidades) y Altus Bosques (819 unidades). De 2013 a 2014, la Compañía realizo un desarrollo de Vivienda Media con el desarrollo “La Liébana” en Aguascalientes (198 unidades). De 2013 a 2015, la Compañía realizó otro desarrollo de Vivienda Media en Guanajuato “Villas del Country”, con un prototipo que se vendió en $575 mil Pesos.

2.2.3 Patentes, Licencias, Marcas y Otros Contratos

La Compañía es titular de la marca registrada "CADU", misma que tiene las siguientes características:

Marca:	CADU
Número de Registro:	1013760
Tipo de Marca:	Nominativa
Signo Distintivo:	CADU
Fecha Legal:	31 de Octubre de 2007
Fecha de Registro:	27 de Noviembre de 2007
Titular:	CADU INMOBILIARIA, S.A. de C.V.
Vigencia:	31 de Octubre 2017 (10 años)

El registro de CADU como marca registrada es importante, ya que representa el nombre comercial de la Emisora, y es el nombre por medio del cual es conocida en el sector de la vivienda, tanto por clientes, como por proveedores e instituciones financieras y gubernamentales.

2.2.4 Principales Clientes

Los clientes de CADU son personas físicas que requieren de un crédito hipotecario para la adquisición de vivienda, en su mayoría son derechohabientes del INFONAVIT. Esto principalmente para la vivienda de interés social.

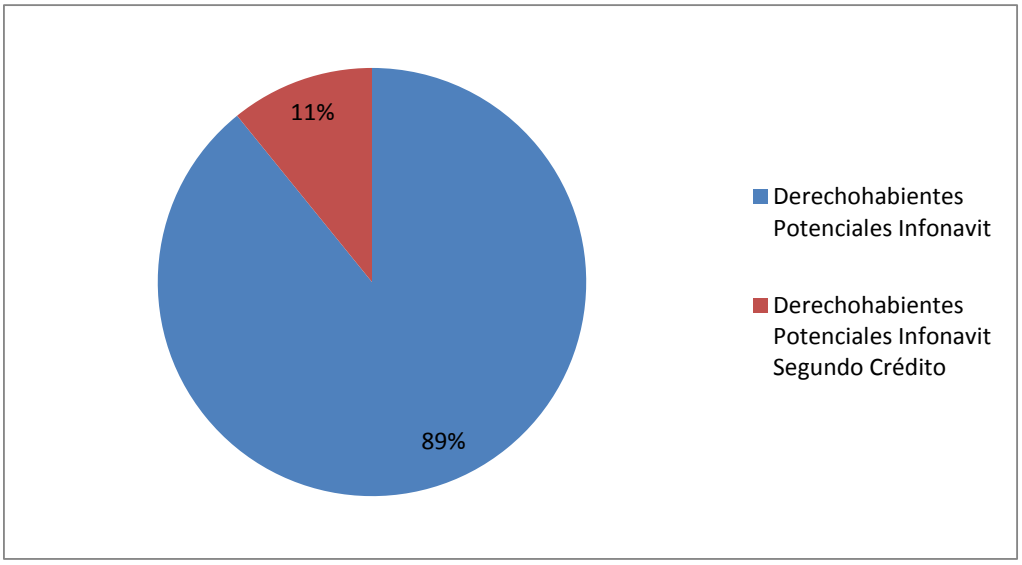
A continuación se muestra la demanda potencial (INFONAVIT) de clientes (únicamente de Infonavit) según su nivel salarial a nivel nacional:

Demanda Potencial Nacional al 5to Bim. 2015		
Rango Salarial (VSM)*	**Derechohabientes**	
Hasta 1.99 VSM	1,825,440	35%
2.00 a 2.6 VSM	671,288	13%
2.6 a 3.99 VSM	981,305	19%
4.00 a 6.99 VSM	903,362	17%
7.00 A 10.99 VSM	442,385	8%
11.00 en adelante VSM	412,626	8%
Total general	**5,236,406**	**100%**

* Veces el Salario mínimo

Fuente: Elaborado con información de INFONAVIT

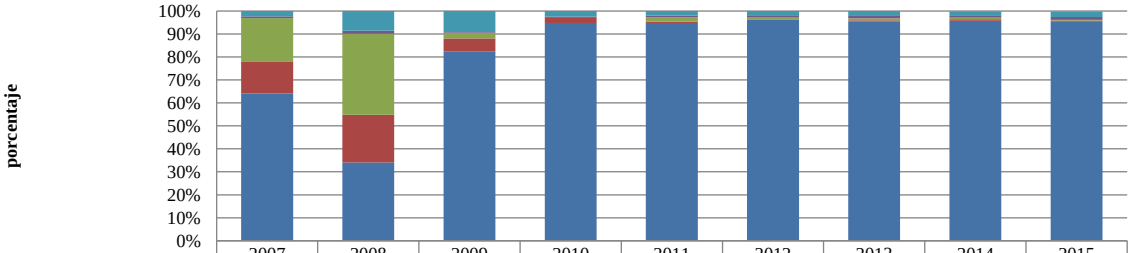
Demanda Potencial Nacional al 5to Bim. 2015		
SEGUNDO CREDITO INFONAVIT		
Rango Salarial (VSM)	**Derechohabientes**	
Hasta 4.00 VSM	136,838	21%
4.1 6.99 VSM	118,820	19%
7.00 a 10.99 VSM	127,895	20%
11.00 y más	253,160	40%
Total general	**636,713**	**100%**



Los clientes potenciales de CADU a nivel nacional (exclusivamente INFONAVIT), ascienden a 5,873,119 derechohabientes, de los cuales 5,236,406, es decir, el 89.2%, corresponde a derechohabientes potenciales respecto de su primer crédito, y 636,713, es decir, el 10.8%, corresponden a derechohabientes potenciales respecto de su segundo crédito.

La mayoría de los clientes de la Compañía adquiere su vivienda utilizando crédito hipotecario. Para el segmento de Vivienda de Interés Social se utilizan créditos hipotecarios de los principales organismo públicos de vivienda: INFONAVIT y FOVISSSTE y los subsidios otorgados por la CONAVI.

CADU - Tipo de proveedor de financiamiento para compra de vivienda



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
OTRO				0				0.12%	0.19%
FOVISSSTE	2.28%	8.56%	9.12%	2.35%	2.03%	1.83%	1.83%	1.73%	2.40%
CONTADO	0.75%	1.28%	0.31%	0.63%	0.72%	0.79%	1.36%	1.04%	1.19%
COFINANCIAMIENTO	18.90%	35.29%	2.47%		1.89%	0.91%	0.79%	0.66%	0.38%
BANCOS Y SOFOLES	13.91%	20.76%	5.74%	2.16%	0.59%	0.18%	0.60%	0.69%	0.23%
INFONAVIT	64.16%	34.11%	82.35%	94.86%	94.78%	96.29%	95.42%	95.77%	95.61%

La segmentación del mercado de vivienda se realiza fundamentalmente con base en la capacidad de compra del cliente, el precio de la vivienda y la disponibilidad de financiamiento para las mismas (Hipotecas). En este sentido, el perfil del cliente CADU se encuentra (i) en el Segmento de Vivienda de Interés Social, con valor de aproximadamente hasta $500,000.00 (quinientos mil Pesos 00/100), financiada principalmente por INFONAVIT, (ii) respecto del Segmento de Vivienda Media con valor de $500,001 a $2,500,000 (quinientos mil un pesos a dos millones quinientos mil Pesos 00/100), financiada principalmente por el FOVISSSTE y la Banca Comercial.

2.2.5 Legislación Aplicable y Situación Tributaria

Legislación Aplicable

Las operaciones que lleva a cabo la Compañía y en particular el desarrollo de proyectos de vivienda, están sujetos a diversas regulaciones de carácter tanto federal como estatal y municipal, las cuales son, entre otras, las siguientes: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, la cual fija las normas básicas para planear y regular el ordenamiento territorial de los asentamientos humanos y la conservación, mejoramiento y crecimiento de los centros de población, estableciendo, asimismo, la concurrencia de la Federación, de las entidades federativas y de los municipios, para la ordenación y regulación de los asentamientos humanos en el territorio nacional; (ii) la Ley de Vivienda, que regula 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 objetivo de establecer y regular la vivienda de interés social; (iii) las Leyes de Desarrollo Urbano de las entidades federativas; (iv) los Reglamentos de Construcción y de Zonificación de los diferentes estados de la República en donde la Compañía desarrolla proyectos, los cuales establecen las bases para la emisión de los permisos y las licencias en materia de construcción y uso de suelo; (v) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan el uso de suelo y las restricciones para la construcción; y (vi) la Ley del Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores ("INFONAVIT"), la cual, entre otras cosas, establece un sistema de financiamiento para los trabajadores con la finalidad de que adquieran, construyan, amplíen o mejoren sus viviendas.

Adicionalmente a la normatividad señalada en el párrafo anterior, la Compañía está obligada al cumplimiento de diversos ordenamientos de carácter ambiental tanto federal como estatal y municipal. Las principales leyes ambientales federales son, entre otras, las siguientes: (i) la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente ("LGEEPA"); (ii) el Reglamento de la LGEEPA en Materia de Evaluación del Impacto Ambiental; (iii) la Ley de Aguas Nacionales ("LAN") y su Reglamento; (iv) la Ley General para la Prevención y Gestión Integral de los Residuos ("LGPGIR") y su Reglamento; y (v) la Ley General de Desarrollo Forestal Sustentable ("LGDFS") y su Reglamento.

Asimismo, en los últimos años han tomado especial importancia los ordenamientos ecológicos, tanto federales como regionales y locales, los cuales tienen por objeto regular el uso de suelo y las actividades productivas, con el fin de lograr la protección del medio ambiente y la preservación y aprovechamiento sustentable de los recursos naturales. Los programas de ordenamiento ecológico establecen criterios ecológicos que deben ser integrados a los proyectos que regulan y pueden establecer restricciones a la superficie total de construcción, altura, áreas libres, entre otros.

Durante el desarrollo de todo proyecto de vivienda, la Compañía lleva a cabo las gestiones necesarias ante las distintas dependencias de la administración pública, con el objeto de dar cumplimiento a los ordenamientos legales aplicables, evitando así la imposición de sanciones administrativas que pudieran afectar el correcto desarrollo de las operaciones de la Compañía.

Situación Tributaria.

La Compañía y sus Subsidiarias son sociedades mercantiles, constituidas todas ellas de conformidad con las leyes de México y como tales están obligadas en forma individual al pago de todos los impuestos federales y locales correspondientes, de acuerdo con las diversas disposiciones fiscales aplicables, como Impuesto Sobre la Renta (ISR), Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU) hasta 2013, Impuesto al Valor Agregado (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 IVA, la enajenación de vivienda está exenta de dicho impuesto, por lo que el IVA 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.

2.2.6 Recursos Humanos

La Compañía tiene celebrados contratos de prestación de servicios con ciertas sociedades mercantiles con la finalidad de cubrir sus necesidades de recursos humanos. Dichos contratos tienen como objeto la prestación de los siguientes servicios a la Emisora (i) administración (211 personas); (ii) comercialización y venta (254 personas); (iii) construcción (322 personas de planta) y (iv) eventuales, contratistas y albañilería 2,015 personas). Asimismo, la Compañía considera que su equipo directivo y gerencial tiene amplia experiencia.

Al día de hoy, la Compañía no ha sido parte, ni ha tenido en algún momento, situación de conflictos laborales relevantes que dirimir.

2.2.7 Desempeño Ambiental

La Compañía, para llevar a cabo el desarrollo de proyectos de vivienda, está sujeta a diversos ordenamientos de carácter ambiental. La LGEEPA es el principal ordenamiento jurídico vigente en México en materia de protección al ambiente a nivel federal. Sin embargo, existen diversos ordenamientos los cuales regulan distintos aspectos en materia ambiental que deben ser observados por la Compañía para el correcto desarrollo de sus operaciones, dentro de los cuales se encuentran, entre otros, los siguientes:

El Reglamento de la LGEEPA en Materia de Evaluación del Impacto Ambiental, el cual señala aquellas obras o actividades cuyo desarrollo está sujeto a la obtención de una autorización de impacto ambiental, dentro de las cuales se encuentran los desarrollos inmobiliarios que afecten los ecosistemas costeros;

La LAN y su Reglamento, los cuales regulan la explotación, uso o aprovechamiento de aguas nacionales, así como, las descargas de aguas residuales hacia cuerpos de aguas nacionales, cauces, vasos o zona federal;

La LGPGIR y su Reglamento, los cuales establecen las medidas a seguir relacionadas con la generación y manejo de materiales o residuos peligrosos, así como las reglas para prevenir la contaminación de sitios con este tipo de residuos y llevar a cabo su remediación;

La LGDFS y su Reglamento, los cuales tienen por objeto el regular y fomentar la protección y conservación de los ecosistemas forestales y sus recursos. Asimismo, regula la remoción de vegetación de los terrenos forestales para destinarlos a actividades no forestales.

La formulación y conducción de la política nacional en materia de recursos naturales, así como el fomento a la protección, restauración y conservación de los ecosistemas es responsabilidad de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales ("SEMARNAT"). Así mismo, es responsable del otorgamiento de diversos permisos ambientales de carácter federal para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. La Procuraduría Federal de Protección al Ambiente ("PROFEPA") es el órgano administrativo de carácter federal encargado de vigilar el cumplimiento de las disposiciones legales en materia ambiental. Por otro lado, la Comisión Nacional del Agua ("CNA"), es la encargada de vigilar el cumplimiento y aplicación de la LAN, así como del otorgamiento de permisos en materia de agua y del cumplimiento de las obligaciones derivadas de los mismos.

Para el desarrollo de proyectos inmobiliarios y de vivienda en lo particular, la regulación ambiental aplicable depende en gran medida del lugar en cual se ubique el proyecto y sus características particulares. Es decir, que un proyecto puede estar sujeto a jurisdicción federal o jurisdicción local o ambas en materia ambiental. Los principales permisos que se requieren para la construcción y operación de este tipo de proyectos son, entre otros, los siguientes:

Autorización de impacto ambiental. En materia de impacto ambiental, los desarrollos inmobiliarios que puedan afectar ecosistemas costeros están regulados por la SEMARNAT, mientras que aquellos ubicados en zonas urbanas o fuera de la costa son de competencia estatal en esta materia.

Para poder llevar a cabo el desarrollo de proyectos de vivienda, la Compañía debe obtener la licencia de construcción, para lo cual deben contar previamente con la autorización de impacto ambiental ya sea federal (en el caso en que se afecten ecosistemas costeros) o estatal, debiendo asimismo confirmar que el proyecto se ajusta a los lineamientos contenidos en los programas de ordenamiento ecológico aplicables.

Licencia de uso de suelo. Se emiten generalmente por las autoridades municipales y en ocasiones con la participación de las autoridades estatales en materia de desarrollo urbano. La licencia de uso de suelo es indispensable para el desarrollo de proyectos de vivienda y deberá confirmar que el proyecto propuesto cumple con los lineamientos y restricciones establecidos en los programas de desarrollo urbano aplicables.

Permiso de descargas de aguas residuales. De conformidad con la LAN, cuando se viertan de forma permanente o intermitente aguas residuales en cuerpos receptores que sean aguas o bienes nacionales, o bien hacia el suelo, se requiere un permiso de descargas de aguas residuales emitido por la CNA. Si las descargas de aguas residuales se llevan a cabo hacia los sistemas de drenaje o alcantarillado urbanos, el control de las descargas corresponde a los municipios.

Cambio de uso de suelo forestal. La LGDFS señala que para la remoción de vegetación de los terrenos forestales se requiere autorización previa por parte de la SEMARNAT, debiendo implementar medidas de mitigación y compensación durante el desarrollo de los proyectos.

Registro como generador de residuos peligrosos. De conformidad con la LGPGIR todos aquellos que generen residuos peligrosos, sin importar su volumen, deben registrarse ante la SEMARNAT como generadores de residuos peligrosos.

Aquellas personas físicas o morales que generen residuos peligrosos y que hayan ocasionado la contaminación de sitios con este tipo de residuos, están obligadas a llevar a cabo las acciones de remediación necesarias con la finalidad de eliminar o reducir los contaminantes hasta un nivel seguro para la salud y el ambiente. De igual manera la LGPGIR señala que los propietarios o poseedores de predios cuyos suelos se

encuentren contaminados, serán responsables solidarios de llevar a cabo las acciones de remediación que resulten necesarias. Por lo anterior, antes de adquirir un predio para el desarrollo de un proyecto, la Compañía lleva a cabo la evaluación ambiental del mismo con el objeto de evitar la adquisición de pasivos ambientales.

Registro para generar residuos de manejo especial. Si la Compañía genera residuos de manejo especial (residuos derivados de la construcción de obras, entre otros), debe cumplir con las disposiciones aplicables al manejo de este tipo de residuos que hayan sido emitidas por las autoridades estatales en las cual se desarrollan los proyectos de vivienda correspondientes.

Las infracciones a las distintas leyes ambientales, ya sean de carácter federal o local, están sujetas a diferentes sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden ser: (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) decomiso de los instrumentos, ejemplares, productos o subproductos directamente relacionados con infracciones relativas a recursos forestales, especies de flora y fauna silvestre o recursos genéticos; y (v) la suspensión o revocación de las concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Por otra parte, el Código Penal Federal incluye un capítulo de delitos ambientales que en caso de cometerse pudieran sujetar a los responsables y/o funcionarios de la Compañía que intervengan a penas de prisión y días multa.

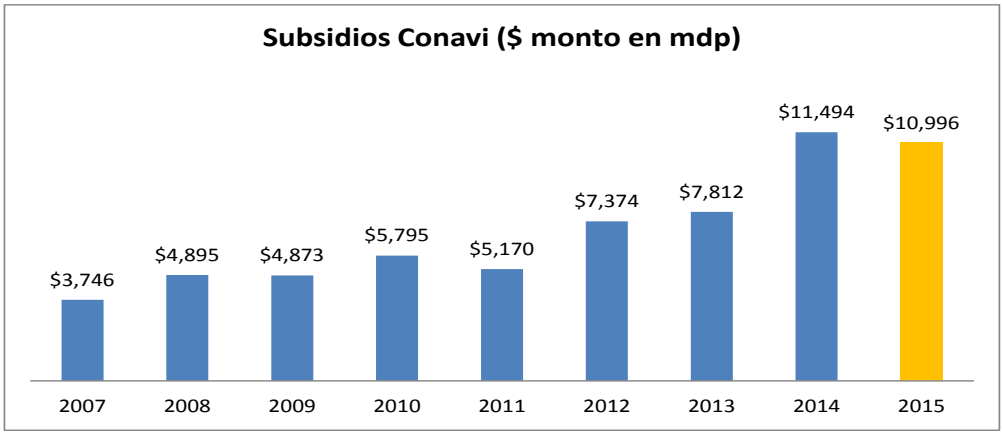
La Compañía en cada uno de sus desarrollos habitacionales, y con la finalidad de preservar el medio ambiente, implementa diversas medidas de mitigación, como pueden ser la instalación de viveros, así como la implementación de programas de reforestación, entre otros.

Asimismo, la Compañía ha incorporado en sus desarrollos habitacionales, viviendas que cuentan con todas las ecotecnologías establecidas por el INFONAVIT bajo el "Esquema de Vivienda Verde", con la finalidad de reducir el gasto familiar en el consumo de luz, gas y agua, promover el mejoramiento de la calidad del medio ambiente al disminuir la contaminación por CO2, así como incentivar una cultura de ahorro y respeto ambiental.

2.2.8 Información de Mercado

La Administración del Gobierno actual ha proporcionado nuevas reglas para la industria de la vivienda. Con la creación de la SEDATU existe una mejor alineación y coordinación entre los Organismos Nacionales de Vivienda (Infonavit, Fovissste, SHF, CONAVI). Las reglas de operación son más claras y existe el compromiso del Gobierno de seguir apoyando al sector de la vivienda en México.

El Gobierno ha apoyado a los diferentes participantes en la industria de la vivienda; (i) ha apoyado al sector financiero, principalmente a los bancos para que otorguen crédito a desarrolladores de vivienda, proporcionando a las instituciones financieras garantía del 30% sobre las primeras pérdidas, (ii) ha apoyado a los desarrolladores de vivienda mediante el otorgamiento de créditos sindicados para la construcción de vivienda y, (iii) ha apoyado a los compradores de vivienda mediante un incremento significativo en el presupuesto de subsidio para vivienda en los últimos años, $11,000 millones de pesos en 2015. Lo anterior en virtud de que la adquisición de vivienda para trabajadores de bajos ingresos es una prioridad para el gobierno.



Fuente: Elaborado con datos de la CONAVI

Por otra parte, la reciente aprobación de diversas reformas estructurales (laboral, educación, telecomunicaciones, fiscal, energética y financiera), aunado a un bajo riesgo país en México, uno de los menores en América Latina, proporcionan una perspectiva positiva para la economía mexicana, por lo que se prevé mayor inversión en el país, lo cual generaría mayor crecimiento en la economía, favoreciendo el poder adquisitivo de los mexicanos, y de los compradores potenciales de viviendas.

Según la CONAVI el rezago habitacional de vivienda en México es de aproximadamente 9 millones de hogares. Por otra parte la población en México es de 121 millones de personas, la segunda más grande en Latino América. Según proyecciones de CONAPO en el año 2015 hay 44 millones de personas que tienen entre 25 y 50 años, y para el año 2030 habrá aproximadamente 137 millones de personas, de las cuales se estima habrá 49.5 millones dentro del rango de edad de 25 a 50 años.

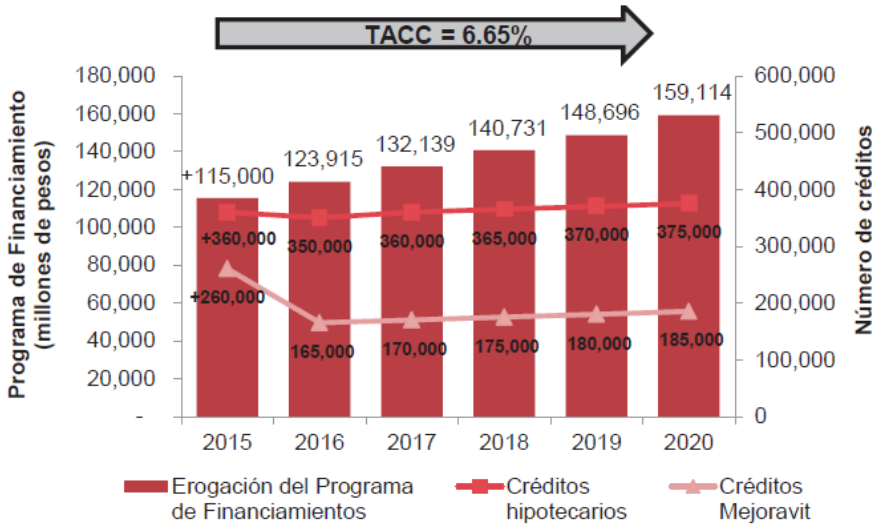
En México los principales fondeadores del Mercado Hipotecario son el Infonavit y el Fovissste, mediante los depósitos obligatorios por aportaciones, otros fondeadores importante son la SHF del Gobierno Federal, Bancos y Sofoles. El Infonavit y el Fovissste también emiten valores respaldados por hipotecas (Cedevis y Tfovis) en el Mercado de Capitales con el objetivo de poder otorgar más créditos hipotecarios a los trabajadores para la compra de su vivienda.

Programa de Financiamiento INFONAVIT 2015-2020

Según el Infonavit se estima que el monto para el otorgamiento de crédito durante el año 2015 sea de $115,000 millones, y que la originación de créditos hipotecarios durante el periodo 2016-2020 será de un total de 1.8 millones. La originación promedio anual es aproximadamente de 365 mil créditos hipotecarios, la cual contempla atender la demanda de crédito de nuevos hogares, de rezago de vivienda y de usos secundarios.

Como se observa en la siguiente gráfica, para el periodo 2016-2020, se prevé que la erogación del programa de financiamientos de INFONAVIT crezca a una TACC de 6.65%.

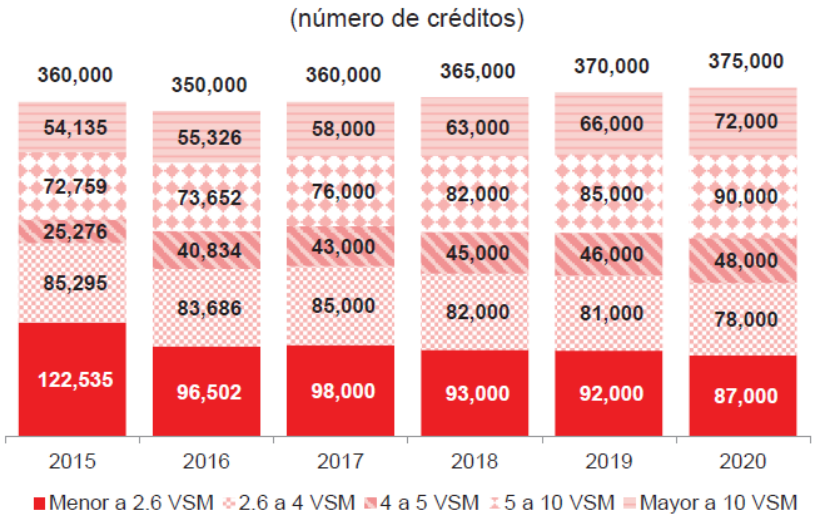
Programa de Financiamiento Infonavit 2015-2020



Fuente: Infonavit

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 360 mil créditos hipotecarios en 2015 y mantenerlo prácticamente estable hasta 2020. El detalle por segmento se muestra en la gráfica siguiente:

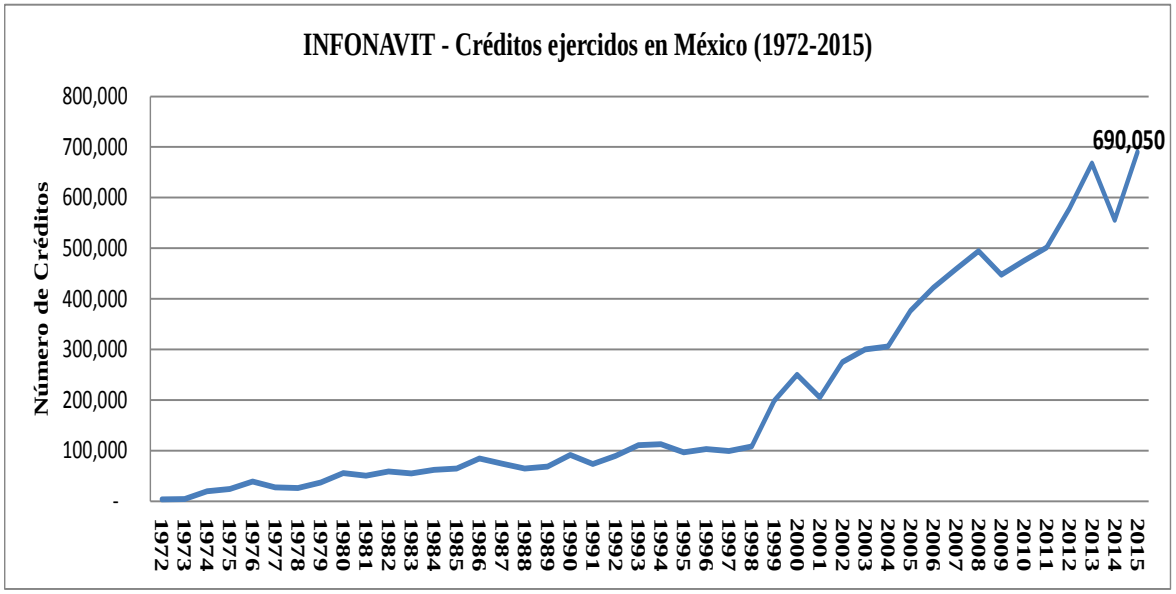
Originación de créditos hipotecários Infonavit 2015-2020



Fuente: Infonavit

NACIONAL – Créditos Infonavit

De 1972 a 2015 el INFONAVIT ha otorgado 8.9 millones de créditos en México. En 2015 otorgó 690,050 créditos, de los cuales 396,226 fueron para adquisición de vivienda, que equivalen a $112 mil millones de Pesos solo para hipotecas para vivienda. El crecimiento en el otorgamiento de créditos INFONAVIT ha sido muy significativo en los años recientes, ya que es una prioridad en la política de vivienda en México.



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

NACIONAL – Demanda Potencial Infonavit

La demanda potencial en México (únicamente derechohabientes de Infonavit) al quinto bimestre de 2015 es de 5,873,119 derechohabientes, de los cuales 5,236,406, es decir, el 89.2%, corresponde a derechohabientes potenciales respecto de su primer crédito, y 636,713, es decir, el 10.8%, corresponden a derechohabientes potenciales respecto de su segundo crédito. En México alrededor del 67% de la Demanda Potencial de Crédito para vivienda, (derechohabientes potenciales del INFONAVIT para primer crédito), se concentra en los trabajadores que perciben menos de 4 salarios mínimos (el 35% corresponde a trabajadores que perciben hasta 1.99 veces el salario mínimo y el 32% a trabajadores que perciben entre 2 y 3.99 veces el salario mínimo).

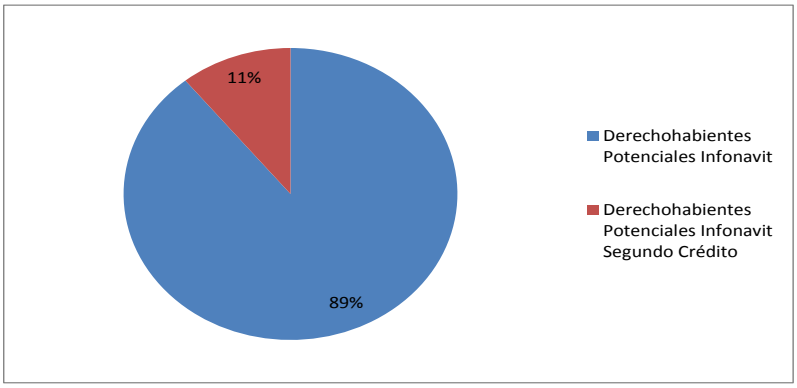
A continuación se muestra la demanda potencial (INFONAVIT) de clientes (únicamente de Infonavit) según su nivel salarial a nivel nacional:

Demanda Potencial Nacional al 5to Bim. 2015		
Rango Salarial (VSM)*	**Derechohabientes**	
Hasta 1.99 VSM	1,825,440	35%
2.00 a 2.6 VSM	671,288	13%
2.6 a 3.99 VSM	981,305	19%
4.00 a 6.99 VSM	903,362	17%
7.00 A 10.99 VSM	442,385	8%
11.00 en adelante VSM	412,626	8%
Total general	**5,236,406**	**100%**

Demanda Potencial Nacional al 5to Bim. 2015		
SEGUNDO CREDITO INFONAVIT		
Rango Salarial (VSM)	**Derechohabientes**	
Hasta 4.00 VSM	136,838	21%
4.1 6.99 VSM	118,820	19%
7.00 a 10.99 VSM	127,895	20%
11.00 y más	253,160	40%
Total general	**636,713**	**100%**

* Veces el Salario mínimo

Fuente: Elaborado con información de INFONAVIT



Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

PLAZAS CADU (Jalisco, Ciudad de México/Estado de México y Quintana Roo) – Demanda Potencial Infonavit

La siguiente tabla muestra la demanda potencial de derechohabientes de Infonavit (trabajadores que han alcanzado 116 puntos) en los estados donde CADU tiene desarrollos de vivienda. La demanda potencial de derechohabientes del Infonavit en todos los estados que la empresa opera, es mucho mayor al número de créditos otorgados en el año 2015 en estos estados.

INFONAVIT

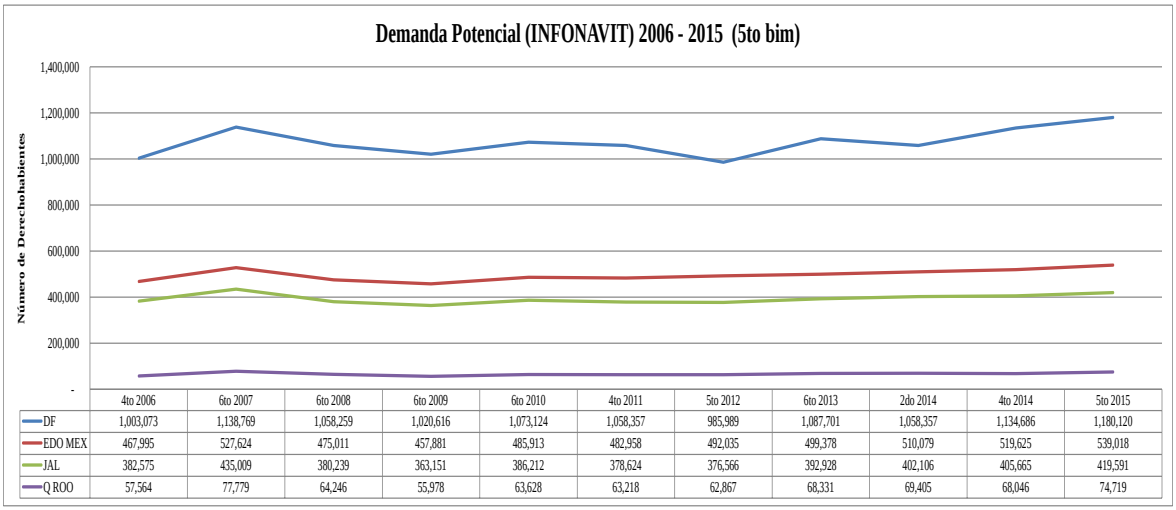
DERECHOHABIENTES: DEMANDA POTENCIAL 5to Bimestre 2015

Estado / Municipio	Hasta 1.99 vsm		2.00 a 2.60 vsm		2.61 a 3.99 vsm		Resto		Total		creditos otorgados para vivienda 2015
JALISCO	153,113	36%	57,999	14%	83,324	20%	125,155	30%	**419,591**	**100%**	41,515
ESTADO DE MEXICO	158,430	29%	71,586	13%	122,992	23%	186,010	35%	**539,018**	**100%**	21,354
CIUDAD DE MEXICO	338,961	29%	115,296	10%	193,789	16%	532,074	45%	**1,180,120**	**100%**	13,482
Q. ROO	39,403	53%	7,818	10%	11,008	15%	16,490	22%	**74,719**	**100%**	15,811
TOTAL NACIONAL	**1,825,440**	**35%**	**671,288**	**13%**	**981,305**	**19%**	**1,758,373**	**34%**	**5,236,406**	**100%**	393,001

Fuente: Elaborado con datos del INFONAVIT

A pesar del importante volumen en el otorgamiento de créditos INFONAVIT en los últimos años, la demanda de derechohabientes potenciales se ha mantenido estable.

DEMANDA POTENCIAL - INFONAVIT (primer credito)											
	4to 2006	6to 2007	6to 2008	6to 2009	6to 2010	4to 2011	5to 2012	6to 2013	2do 2014	4to 2014	5to 2015
DF	1,003,073	1,138,769	1,058,259	1,020,616	1,073,124	1,058,357	985,989	1,087,701	1,058,357	1,134,686	1,180,120
EDO MEX	467,995	527,624	475,011	457,881	485,913	482,958	492,035	499,378	510,079	519,625	539,018
JAL	382,575	435,009	380,239	363,151	386,212	378,624	376,566	392,928	402,106	405,665	419,591
Q ROO	57,564	77,779	64,246	55,978	63,628	63,218	62,867	68,331	69,405	68,046	74,719
NAL	**4,749,343**	**5,274,940**	**4,667,708**	**4,442,034**	**4,746,385**	**4,699,559**	**4,792,429**	**4,882,375**	**5,012,385**	**5,085,091**	**5,236,406**



PLAZAS CADU (Aguascalientes, Guanajuato, Jalisco, Estado de México, Quintana Roo) – Participación de Mercado.

CADU inmobiliaria se ha mantenido como líder desde 2008 en el mercado de vivienda de interés social tanto en el municipio Benito Juárez (Cancún) como en el estado de Quintana Roo, a partir de 2010 también cerró el año como líder de mercado en el municipio Solidaridad (Playa del Carmen) con el desarrollo Villas del Sol.

El siguiente cuadro muestra la participación de mercado en las plazas que operó la compañía de enero a diciembre de 2015, exclusivamente en términos de créditos hipotecarios otorgados por el infonavit al comprador de vivienda.

PARTICIPACION DE MERCADO

Como porcentaje del total de créditos otorgados por INFONAVIT en el periodo enero a diciembre de 2015 (para vivienda)

			enero - diciembre 2015		
ESTADO	**MUNICIPIO**	**DESARROLLO**	**CADU**	**TOTAL (Infonavit)**	**Participación Mercado**
Q. ROO	Benito Juárez (Cancún)	VOP / V. del Mar / P. del Mar / Vita	4,871	10,076	48.3%
Q. ROO	Solidaridad (Playa del Carmen)	Villas del Sol / Villas del Carmen	2,986	4,934	60.5%
EDO. MEX	Zumpango	Villas de Zumpango	318	3,158	10.1%
JALISCO	Tlajomulco de Zúñiga	Cielito Lindo / las Trojes	674	19,949	3.4%
GUANAJUATO	León	Villas del Country	128	8,988	1.4%
AGS	Aguascalientes	La Liebana	4	5,757	0.1%
PLAZAS CADU			**8,981**	**52,862**	**17.0%**
TOTAL NACIONAL			**8,981**	**393,001**	**2.3%**

Fuente: Elaborado con Información del INFONAVIT

A continuación se muestra el detalle respecto de la participación de mercado de CADU en el estado y municipios que tiene más operaciones. Continúa como líder de mercado en el Estado de Quintana Roo y en los Municipios de Benito Juárez (Cancún) y Solidaridad (Playa del Carmen) con participaciones de mercado de enero a diciembre de 2015 de 49.7%, 48.3% y 60.5% respectivamente, según información del INFONAVIT (mediante créditos otorgados por Infonavit). Estas tablas muestran sus principales competidores en estos municipios.

QUINTANA ROO		
1 enero a 31 diciembre 2015		
Créditos Formalizados y Participación		
GRUPO CADU	7,857	49.69%
GRUPO SADASI	1,563	9.89%
GRUPO VIVO	1,331	8.42%
CONSORCIO ARA	733	4.64%
CONSORCIO HOGARES UNION	681	4.31%
INMOB. VILLAS MORELOS	514	3.25%
PROMOCASA CONSTRUCCIONES	372	2.35%
GPO PROMOTORA RESIDENCIAL	244	1.54%
OTROS	2,516	15.91%
TOTAL	**15,811**	**100.00%**

FUENTE: INFONAVIT

BENITO JUÁREZ		
1 enero a 31 diciembre 2015		
Créditos Formalizados y Participación		
CADU / CADU RESIDENCIAS	4,871	48.34%
SADASI / ALTTA HOMES	1,415	14.04%
GPO. VIVO	723	7.18%
INMOB. VILLAS MORELOS	514	5.10%
ARA	315	3.13%
H UNION	236	2.34%
GPO PROMOTORA RESIDENCIAL	206	2.04%
VIVEICA	151	1.50%
OTROS	1,645	16.33%
TOTAL	**10,076**	**100.00%**

FUENTE: INFONAVIT

SOLIDARIDAD		
1 enero a 31 diciembre 2015		
Créditos Formalizados y Participación		
CADURMA	2,986	60.52%
GPO VIVO (I BONAIRE / I CAME)	463	9.38%
H UNION	445	9.02%
ARA	418	8.47%
VINTE	196	3.97%
ALTTA HOMES	148	3.00%
CONSTRUCCIONES ARYVE	87	1.76%
SEIGREGRANDES	26	0.53%
OTROS	165	3.34%
TOTAL	**4,934**	**100.00%**

FUENTE: INFONAVIT

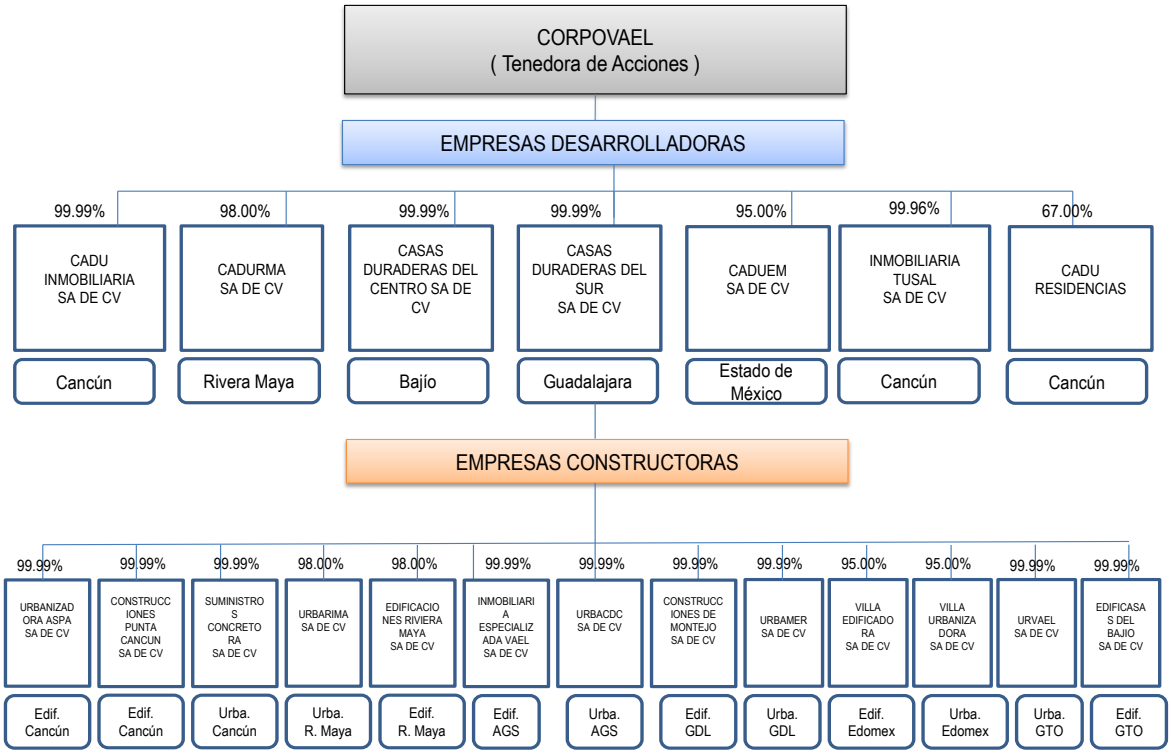
PRINCIPALES COMPETIDORES DE CADU POR MUNICIPIO O CIUDAD.

MUNICIPIO / CD	PRINCIPALES COMPETIDORES
Tlajomulco de Zúñiga (zona metropolitana de Guadalajara)	Edificaciones Integrales Futura, Javer, GIG Desarrollos Inmobiliarios, Edificaciones Integrales de Guadalajara, Ara.
Cancún, Playa del Carmen	Sadasi, Grupo Vivo, Viveica, Hogares Unión, Ara, Grupo Promotora Residencial, Inmobiliaria Villas Morelos, Promocasa Construcciones.

2.2.9 Estructura Corporativa

La estructura corporativa de la Compañía está fundamentada en centros de ingresos y costos independientes. Así, existe una sociedad mercantil constituida en cada plaza (empresa desarrolladora), misma que es la encargada de adquirir los terrenos, contratar créditos, contratar la urbanización y la edificación de las viviendas, administrar los recursos, vender y cobrar las viviendas. Asimismo, la estrategia de integración vertical de la Compañía establece la constitución de empresas constructoras en cada plaza, una empresa dedicada exclusivamente a la urbanización de los desarrollos y una empresa dedicada exclusivamente a la edificación de las viviendas.

La tenencia accionaria de todas las Subsidiarias recae en una empresa tenedora de acciones, es decir, Corpovael S.A.B. de C.V.



PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE CORPOVAEL EN SUBSIDIARIAS

Participación Accionaria de Corpovael en CADU	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en ASPA	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en SUM. CON.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADURMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en URBARIMA	98.00%
Participación Accionaria de Corpovael en C.D.C.	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en INMOB. ESP. VAEL	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en TUSAL	99.96%
Participación Accionaria de Corpovael en URVAEL	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en EDIFICASAS DEL BAJIO	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUSUR	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en URBAMER	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CONST. DE MONTEJO	99.99%
Participación Accionaria de Corpovael en CADUEM	95.00%
Participación Accionaria de Corpovael en VILLA EDIFICADORA	95.00%
Participación Accionaria de Corpovael en VILLA URBANIZADORA	95.00%
Participación Accionaria de Corpovael en CADU RESIDENCIAS	85.00%

EQUIPO DIRECTIVO	
Pedro Vaca Elguero	Presidente y Director General
Pablo Vaca Elguero	Director General Empresas Constructoras
Joaquín Vaca Elguero	Director General Jalisco
Javier Cervantes Monteil	Director General Adjunto (Planeación y Finanzas)
Manuel Araiza Luévano	Director de Operaciones
Israel Godina Machado	Director Jurídico
Mario Rodríguez Durón	Contador General
Víctor Rodríguez García	Director de R.H. y Administración
Ricardo Sanabria González	Director Plaza Ciudad de México / Estado de México
Jesus Guilabert Boyer	Director CADU Residencial
César Navarro Troncoso	Relación con Inversionistas

Desde su constitución, Corpovael en seguimiento de los lineamientos del Código de Mejores Prácticas Corporativas, integró un Consejo de Administración, en el que se incluyó la participación de Consejeros Independientes. El Consejo de Administración sesiona por lo menos 4 veces al año, no cuenta con Consejeros Suplentes y su función primordial es la de definir la visión estratégica del negocio, así como vigilar el desempeño de la Compañía. El Consejo de Administración decide respecto de todas y cada una de las sociedades que consolidan en sus estados financieros (Corpovael y Subsidiarias).

Los miembros del Consejo de Administración integran el Comité de Auditoría y Prácticas Societarias.

2.2.10 Descripción de Principales Activos

La Emisora no tiene activos importantes distintos de las acciones de sus Subsidiarias, de las cuales tiene propiedad mayoritaria. La capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus Subsidiarias, ya sea como pago de capital e intereses derivados de los contratos de crédito celebrados o que se celebren entre Corpovael y sus Subsidiarias o mediante el pago de dividendos u otras distribuciones. Cabe hacer notar que de conformidad con la legislación mexicana, las Subsidiarias sólo pueden pagar dividendos 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.

Independientemente de lo anterior, Corpovael a través de sus Subsidiarias cuenta al 31 de diciembre de 2015, con reservas territoriales totales por 433 Hectáreas para edificar vivienda, y además 9 Hectáreas de terrenos comerciales.

Los activos totales de la Compañía al 31 de diciembre de 2015 ascendieron a $ 5,510 millones de pesos, integrados de la siguiente manera:

Efectivo y equivalentes de efectivo: $1,305

Cuentas y documentos por cobrar: $189

Inventarios, terrenos y obras en proceso por: $3,645

Otros Activos: $371

2.2.11 Procesos Judiciales, Administrativos o Arbitrales

A la fecha del presente Informe Anual, la Compañía no ha incumplido ni se encuentra en incumplimiento material alguno con respecto al pago y cumplimiento de sus obligaciones financieras. A la fecha del presente Informe Anual, la Compañía no tiene procesos de embargo o demanda significativos en su contra, ni otros que puedan afectar la capacidad de pago de sus obligaciones.

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.

La Compañía promovió un recurso de revocación en contra de la resolución contenida en el oficio 500-11-00-02-02-2013-0451 del 29 de mayo de 2013, a través de la cual se determinó un crédito fiscal por concepto de ISR, impuesto al valor agregado, actualización, recargos y multas correspondiente al ejercicio fiscal 2007 por $174,340,000 a valores históricos, realizado por la Administración Local de Auditoría Fiscal de Aguascalientes, el cual, en opinión de la administración de la Compañía y de sus asesores legales se estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión.

2.2.12 Acciones representativas del capital social

Inmediatamente antes de la OPI de diciembre 2015, el capital social total suscrito y pagado de la Emisora estaba representado por un total de 252,993,260 acciones, de las cuales 252,993,260 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "A" corresponden a la parte fija. Después de la Oferta, el capital social total suscrito y pagado de la Emisora, está representado por un total de 346,016,516 acciones, sin considerar la suscripción, pago, y adquisición de la totalidad de las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación. Las Acciones objeto de la Oferta (excluyendo las Acciones materia de la Opción de Sobreasignación), representaron, inmediatamente después de la Oferta, el 33.61% del capital social total suscrito y pagado de la Emisora.

El Capital Social de la Compañía después de la OPI en diciembre de 2015 quedó de la siguiente manera:

ESTRUCTURA ACCIONARIA

Tipo de Inversionista	Accionistas	Acciones Despues de la OPI	
Directivo (pre-OPI)	Pedro Vaca	76,292,878	22.05%
Directivo (pre-OPI)	Pablo Vaca	48,969,604	14.15%
Directivo (pre-OPI)	Luis Vaca	42,138,786	12.18%
Directivo (pre-OPI)	Joaquin Vaca	37,584,908	10.86%
Directivo (pre-OPI)	Victor Rodriguez	8,270,547	2.39%
Directivo (pre-OPI)	Javier Cervantes	5,907,035	1.71%
Directivo (pre-OPI)	Manuel Araiza	5,907,035	1.71%
Directivo (pre-OPI)	Israel Godina	1,555,551	0.45%
Directivo (pre-OPI)	Mario Rodriguez	1,555,551	0.45%
Directivo (pre-OPI)	Guadalupe Razo	1,555,551	0.45%
	Total	**229,737,446**	66.39%
AFORE	AFORE SURA	11,111,100	3.21%
AFORE	AFORE Banamex	27,777,700	8.03%
AFORE	AFORE Azteca	8,341,600	2.41%
AFORE	AFORE Pension Issste	19,444,400	5.62%
Fondos	Fondos Actinver	19,444,400	5.62%
Fondos	Fondos Bancomer	3,990,000	1.15%
Fondos	Fondos Interacciones	2,774,800	0.80%
Aseguradoras	Qualitas	2,775,000	0.80%
Aseguradoras Indep.	Prtivest	166,600	0.05%
Otros	PAM	695,800	0.20%
Otros	Compass	102,700	0.03%
	Total Institucionales	**96,624,100**	27.92%
Bookrunner	BPP Bancomer	18,004,765	5.20%
Bookrunner	BPP Actinver	10,017,190	2.90%
Colíderes	BPP Punto CB	7,777,711	2.25%
Sindicato	BPP Intercam	661,277	0.19%
Sindicato	BPP Monex	5,555	0.00%
	Total Bancas Privadas	**36,466,498**	10.54%
Chile	Euroamérica	444,444	0.13%
Perú	Larrainvial Perú	92,944	0.03%
Colombia	Larrainvial Colombia	92,944	0.03%
	Total MILA	**630,332**	0.18%
	TOTAL ACCIONES (con sobreasignación)	**363,458,376**	
	Acciones Sobreasignación (*)	**-17,441,860**	
	TOTAL ACCIONES (sin sobreasignación)	**346,016,516**	100.00%

(*) Ajuste por las acciones sobreasignadas para fondo de estabilizacion

Los porcentajes de participación están calculados respecto de las 346,016,516 acciones (sin acciones de sobreasignación)

2.2.13 Dividendos

A partir de 2009 las empresas de Cadu pagan anualmente dividendos. Los dividendos que se han pagado han correspondido a las utilidades que derivan de la Cuenta de Utilidad Fiscal Neta (CUFIN), del ejercicio inmediato anterior. En cada una de las Asambleas en las que se han decretado dividendos se determina tanto el importe como la forma de pago. El pago de dichos dividendos se realiza a lo largo del año siempre y cuando el flujo de efectivo así lo permita.

A partir del ejercicio 2014, por los dividendos que se distribuyan a los accionistas y que provengan de las utilidades retenidas fiscales generadas del ejercicio 2014 y posteriores, se deberá retener un ISR adicional por el 10% con cargo a los accionistas que reciban el dividendo.

DIVIDENDOS PAGADOS POR ACCION

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Utilidad por Acción (UPA)	1.91	2.03	2.46	2.59	2.98	3.78
Dividendo por acción	0.73	1.00	1.39	1.88	0.88	0.88

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

Corpovael es una empresa constituida en México y no se encuentra sujeta a limitaciones relativas a controles cambiarios o de algún otro tipo que afecte a los tenedores de los títulos.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA

3.1. INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA

Las tablas que se muestran a continuación contienen un resumen de la información financiera consolidada de la Compañía por los años indicados. Esta información deberá leerse conjuntamente con los Estados Financieros consolidados y sus notas, las cuales se incluyen en este Informe Anual. Los Estados Financieros consolidados Auditados han sido dictaminados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited hasta 2013 y por Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global en 2014 y 2015, auditores externos de la Compañía.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), estableció el requerimiento a las emisoras que divulgan su información financiera al público a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para que a partir del año 2012 elaboren y divulguen obligatoriamente su información financiera con base en las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF (IFRS por sus siglas en inglés), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. Dicha disposición es aplicable a la Compañía, por las emisiones de los Certificados Bursátiles bajo las Claves CADU14 y CADU15, la primera por un monto de $300,000,000 MXN, y la segunda por un monto de $400,000,000 MXN, con fechas de emisión del 17 de julio de 2014 y 21 de abril de 2015 respectivamente.

Por lo tanto, los estados financieros consolidados que emite la Compañía por el año que terminó el 31 de diciembre de 2012 fueron los primeros estados financieros anuales que se prepararon bajo NIIF. La fecha de transición fue el 1° de enero de 2011 y el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 es el período comparativo comprendido por la norma de adopción NIIF 1, Adopción Inicial de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por lo anterior, los estados financieros por el año terminado el 31 de diciembre de 2011 fueron los últimos preparados de acuerdo con las Normas de Información Financiera mexicanas (NIF).

A continuación se presenta un resumen de la información financiera más relevante de la Compañía.

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS

Principales Indicadores y Razones Financieras
(cifras en millones de pesos)

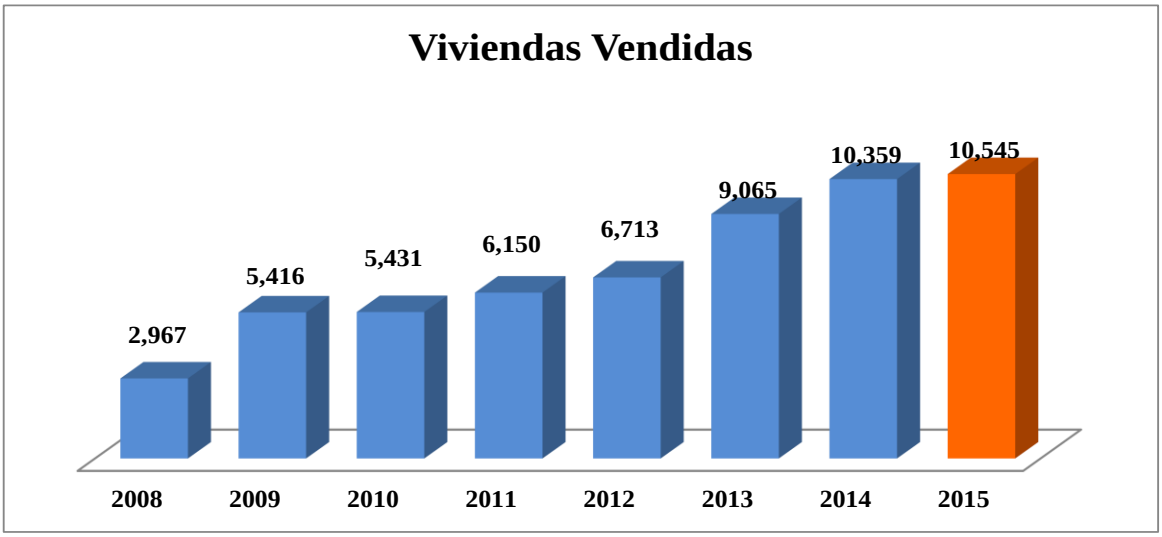
	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre		
Información del Estado de Resultados	**2013**	**2014**	**2015**
Ingresos por Venta de Vivienda	2,485	3,140	3,345
Otros Ingresos	122	50	178
Total Ingresos	**2,608**	**3,189**	**3,523**
Costo de Ventas	1,874	2,399	2,575
Utilidad Bruta	734	790	948
Gastos de Venta y Administración	271	292	331
Utilidad en operación	464	498	617
Utilidad antes de Impuestos	446	480	583
Utilidad Neta	**294**	**339**	**430**
EBITDA	**598**	**623**	**735**
Información del Balance			
Efectivo y equivalentes	268	282	1,233
Fondo de Reserva en Efectivo "CADU 15"	0	0	71
Clientes	176	67	189
Inventarios	2,229	2,824	3,645
Otros Activos	152	176	371
Total Activo	**2,824**	**3,350**	**5,510**
Créditos Bancarios	828	1,070	921
Créditos Bursátiles	296	442	688
Cuentas por Pagar Proveedores	60	79	93
Proveedores de Terrenos	51	87	88
Impuestos diferidos a la utilidad	355	359	411
Otros Pasivos	185	25	83
Total Pasivo	**1,775**	**2,062**	**2,285**
Total Capital Contable	**1,049**	**1,288**	**3,225**

	Ejercicios terminados el 31 de Diciembre		
Información Operativa	**2013**	**2014**	**2015**
Viviendas Vendidas	**9,065**	**10,359**	**10,545**
Ingresos por Venta de Viviendas (millones)	2,485	3,140	3,345
Precio Promedio por Vivienda (pesos)	274,159	303,084	317,257
Razones Financieras			
Margen Bruto	28.15%	24.78%	26.92%
Margen de gastos Operación	10.38%	9.15%	9.41%
Margen de Operación	17.78%	15.63%	17.51%
Margen Utilidad antes de Impuestos	17.09%	15.04%	16.54%
Margen de Utilidad Neta	11.29%	10.64%	12.20%
Margen EBITDA	22.92%	19.54%	20.87%
Días de Cartera	24	8	19
Días de Inventario (En Proceso + Reserva Territorial)	428	424	510
Días de Proveedores	21	25	25
Ciclo de Capital de Trabajo	431	407	504
Deuda Neta (millones de pesos)	856	1,230	304
Intereses Pagados (millones de pesos)	140	145	140
Flujo Libre de Efectivo de la Firma (millones de pesos)	309	-124	-423
Pasivo Total / Capital Contable	1.69	1.60	0.71
Cobertura Intereses (EBITDA / Intereses Pagados) 12m	4.27	4.29	5.26
Deuda Total / EBITDA 12m	1.88	2.43	2.19
Deuda Neta / Ebitda 12m	1.43	1.97	0.41
Rentabilidad			
Utilidad Neta	294	339	430
Capital Contable	1,049	1,288	3,225
Acciones en Circulación (mda) (*)	114	114	346
UPA (pesos)	2.59	2.98	1.24
Valor en Libros por Acción (pesos)	9.22	11.31	9.32
Rendimiento Anual por Acción	28.07%	26.34%	13.33%
Dividendos decretados	214	100	100
Dividendo por acción	1.88	0.88	0.88

(*) Nota: El número de acciones se incrementó en diciembre de 2015 a 346 mdp derivado de la OPI

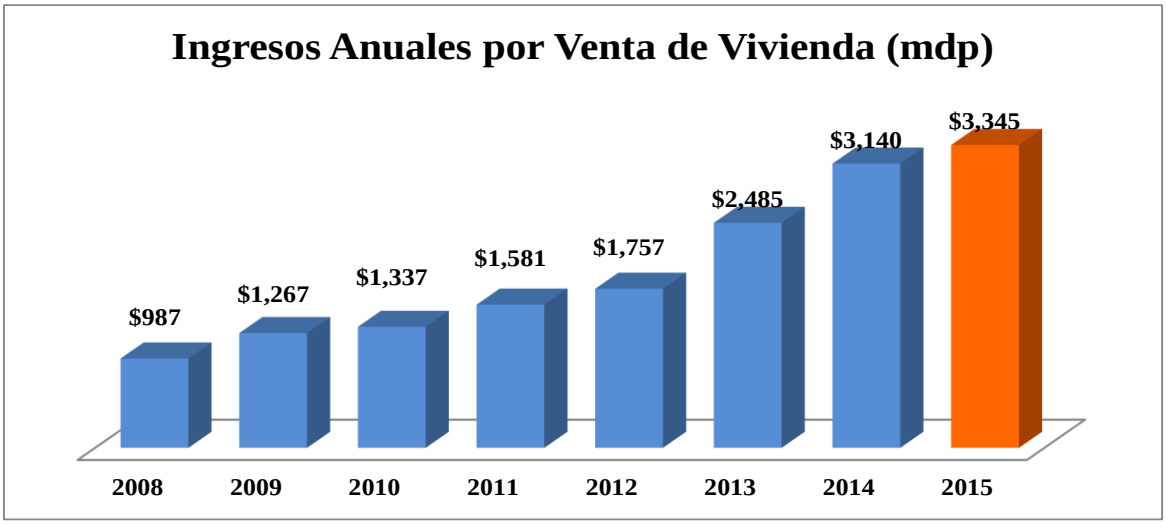
Viviendas Escrituradas

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en viviendas escrituradas; crecimiento de 35.0% de 2012 a 2013, crecimiento de 14.3% de 2013 a 2014 y crecimiento de 1.8% de 2014 a 2015.



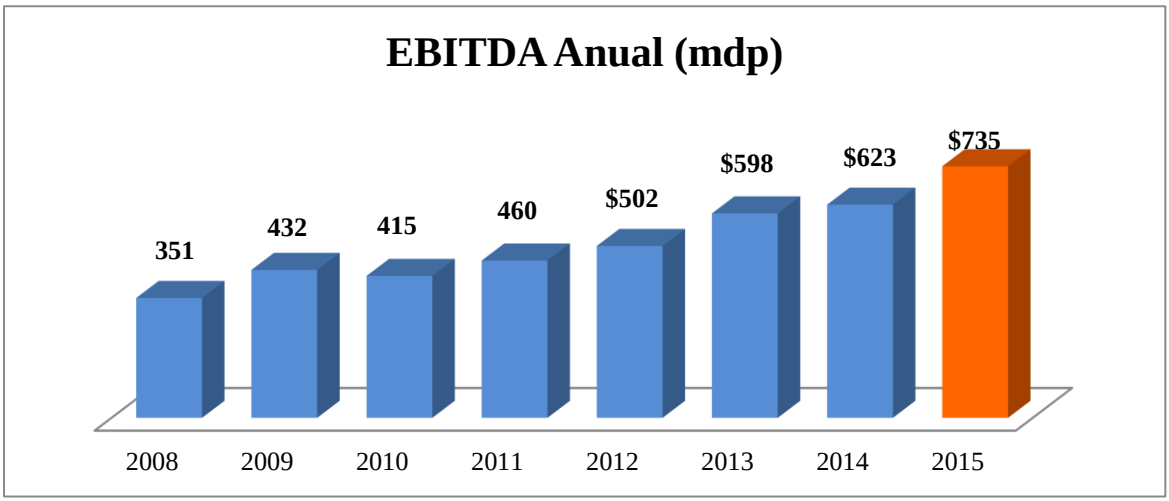
Ingresos por venta de vivienda

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en ingresos por viviendas escrituradas; crecimiento de 41.4% de 2012 a 2013, crecimiento de 26.4% de 2013 a 2014 y crecimiento de 6.5% de 2014 a 2015.



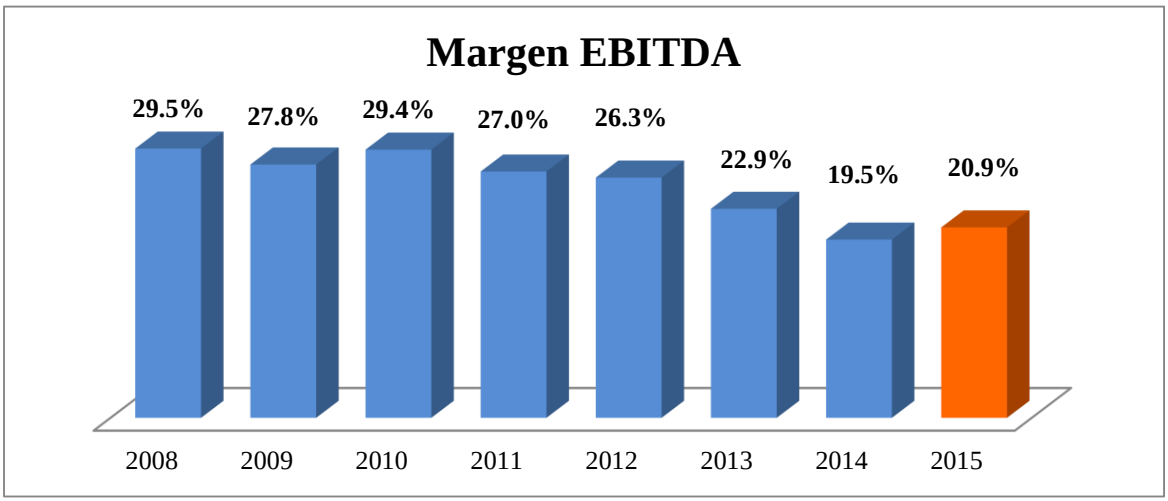
UAFIDA (EBITDA)

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en EBITDA; crecimiento de 19.2% de 2012 a 2013, crecimiento de 4.2% de 2013 a 2014 y crecimiento de 18.0% de 2014 a 2015.



Margen EBITDA

En los últimos 3 años el EBITDA como porcentaje de los Ingresos Totales fue de 22.9% en 2013, 19.5% en 2014 y de 20.9% en 2015.

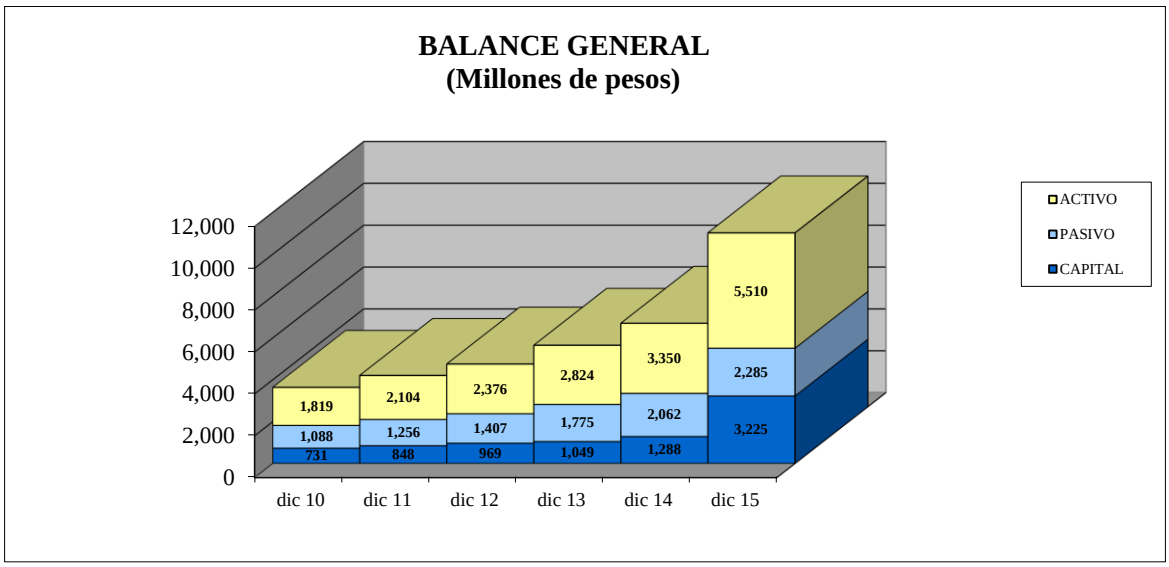


El margen de EBITDA no es substituto de la utilidad neta determinada conforme a las IFRS, este margen proporciona información adicional para complementar la utilidad neta determinada conforme a las IFRS ya

que proporciona una mayor comprensión de los resultados de operación de la Compañía desde la perspectiva de la administración. EBITDA se define como utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta, en su caso.

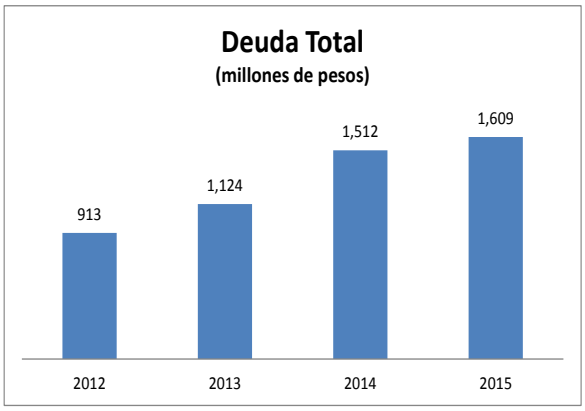
Balance General

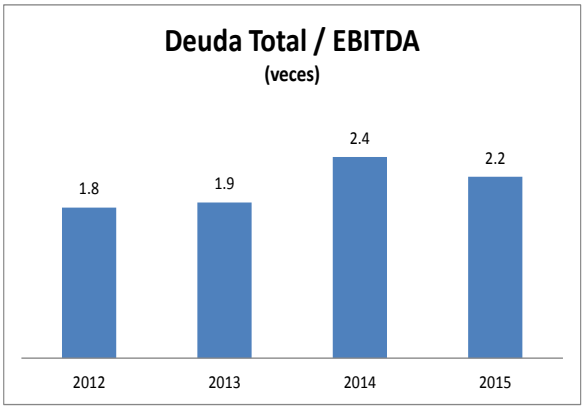
En los últimos 3 años la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en el Balance; (i) Activos crecimiento de 18.9% de 2012 a 2013, crecimiento de 18.6% de 2013 a 2014 y crecimiento de 64.5% de 2014 a 2015. (ii) Pasivos crecimiento de 26.2% de 2012 a 2013, crecimiento de 16.1% de 2013 a 2014 y crecimiento de 10.8% de 2014 a 2015. Y (iii) Capital Contable crecimiento de 8.2% de 2012 a 2013, crecimiento de 22.8% de 2013 a 2014 y crecimiento de 150.4% de 2014 a 2015.. Con lo anterior el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) pasó de 1.7 veces en 2013, a 1.6 veces en 2014 a 0.7 veces en 2015. La Mejora tan significativa en la estructura de capital de la empresa se debió a la inyección de recursos de la OPI.



Deuda con Costo

En los últimos 3 años la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en Deuda con Costo; crecimiento de 23.1% de 2012 a 2013, crecimiento de 34.5% de 2013 a 2014 y crecimiento de 6.5% de 2014 a 2015. Con lo anterior la razón Deuda Total / EBITDA pasó de 1.9x en 2013 a 2.4x en 2014 y a 2.2 en 2015

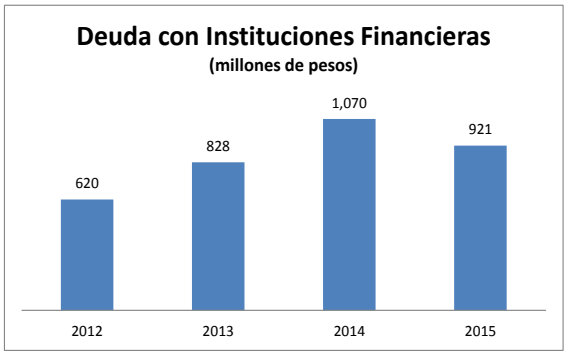


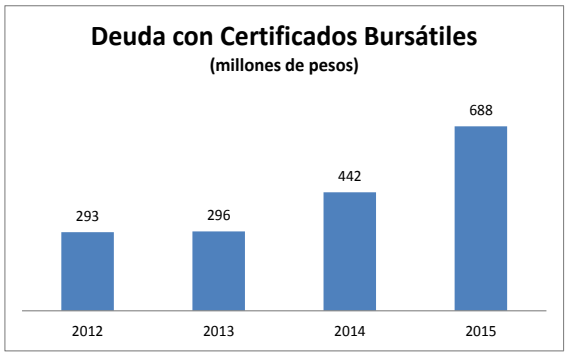


Del total de la deuda con costo de 1,608.6 millones de pesos 31 de diciembre de 2015, $920.6 millones de pesos son con Instituciones Financieras, $295.8 millones de pesos corresponden al Certificado Bursátil CADU14, y $392.1 millones de pesos corresponden al Certificado Bursátil CADU15.

Deuda con Instituciones Financieras y Certificados Bursátiles

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en Deuda con Instituciones Financieras; crecimiento de 33.5% de 2012 a 2013, crecimiento de 29.2% de 2013 a 2014 y una disminución de 2014 a 2015 del 13.9%. El Saldo de los Certificados Bursátiles conforme a Normas de Información Financiera fue de $296 millones en 2013, de $442 millones en 2014 y de $688 millones en 2015.





3.2 **INFORMACIÓN POR LÍNEA DE NEGOCIO Y ZONA GEOGRÁFICA**

Los ingresos de la Compañía se integran como sigue:

Ingresos								
	ene-dic 2013			ene-dic 2014			ene-dic 2015	
Escrituración de Viviendas	$	2,485.3	95.0%	$	3,139.6	98.4%	$ 3,345.5	95.3%
Otros Ingresos	$	122.5	5.0%	$	49.8	1.6%	$ 177.5	4.7%
Total Ingresos	**$**	**2,607.7**	**100.0%**	**$**	**3,189.5**	**100.0%**	**$ 3,523.0**	**100.0%**

Cifras en millones de pesos

Ingresos por tipo de vivienda.

Las siguientes tablas presentan la información sobre las viviendas escrituradas y los ingresos por tipo de vivienda:

VIVIENDAS VENDIDAS POR SEGMENTO						
	2013		2014		2015	
Interes Social	8,659	95.52%	9,985	96.39%	9,278	87.98%
I S vivienda usada	311	3.43%	222	2.14%	1,019	9.66%
Media	95	1.05%	152	1.47%	248	2.35%
Total	**9,065**	**100.00%**	**10,359**	**100.00%**	**10,545**	**100.00%**

INGRESOS POR SEGMENTO DE VIVIENDA						
	2013		2014		2015	
Interes Social	2,353,212	94.69%	2,988,086	95.17%	2,935,470	87.74%
I S vivienda usada	74,716	3.01%	58,497	1.86%	263,745	7.88%
Media	57,324	2.31%	93,062	2.96%	146,263	4.37%
Total	**2,485,252**	**100.00%**	**3,139,644**	**100.00%**	**3,345,478.993**	**100.00%**

Cifras en miles de pesos

La vivienda de interés social, al cierre de 2015 tiene un precio de hasta $500,000 Pesos (con eco-tecnologías), la vivienda media tiene un precio de entre 500,001 hasta $2,500,000 Pesos y la vivienda residencial que se espera se comience a escriturar en 2017 tiene un precio superior a los $2,500,000 pesos.

Ingresos por plaza.

Las siguientes tablas presentan la información sobre las viviendas escrituradas y los ingresos por plaza:

VIVIENDAS VENDIDAS POR PLAZA						
	2013		2014		2015	
Cancún	3,724	41.08%	4,251	41.04%	5,113	48.49%
Playa del Carmen	2,788	30.76%	3,330	32.15%	3,199	30.34%
Aguascalientes	443	4.89%	228	2.20%	5	0.05%
Guadalajara	850	9.38%	561	5.42%	1,692	16.05%
Zumpango	757	8.35%	1,407	13.58%	312	2.96%
León	503	5.55%	582	5.62%	224	2.12%
Total	**9,065**	**100.00%**	**10,359**	**100.00%**	**10,545**	**100.00%**

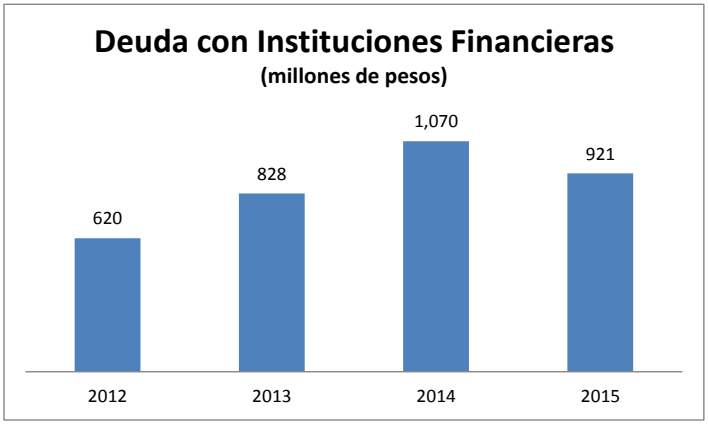
INGRESOS VIVIENDAS POR PLAZA						
	2013		2014		2015	
Cancún	948,655	38.17%	1,224,617	39.00%	1,561,903	46.69%
Playa del Carmen	779,888	31.38%	1,001,582	31.90%	1,083,166	32.38%
Aguascalientes	139,638	5.62%	96,358	3.07%	2,800	0.08%
Guadalajara	222,650	8.96%	172,437	5.49%	471,541	14.09%
Zumpango	223,674	9.00%	428,510	13.65%	95,034	2.84%
León	170,746	6.87%	216,139	6.88%	131,034	3.92%
Total	**2,485,252**	**100.00%**	**3,139,644**	**100.00%**	**3,345,479**	**100.00%**

Cifras en miles de pesos

A 31 de diciembre de 2015 la empresa cuenta con 8 desarrollos, 5 ubicados en Cancún (Villas del Mar Plus, Paseos del Mar, Chelsea, Tribeca y Queens), 2 ubicados en Playa del Carmen (Villas del Carmen y Villas del Sol Dúplex), 1 ubicado en Tlajomulco de Zúñiga zona metropolitana de Guadalajara, en Jalisco (Las Trojes).

3.3. INFORME DE CRÉDITOS RELEVANTES

3.3.1 Créditos con Instituciones Financieras



Al 31 de diciembre de 2015, el saldo de los créditos que la Compañía tiene contratados, asciende a la cantidad de $920.6 millones de pesos. El margen sobre TIIE a 28 días está en el rango de entre 0.94 puntos porcentuales y 3.75 puntos porcentuales. Del total de los saldos de los créditos con instituciones financieras al 31 de diciembre 2015 el 90.9% corresponde a Créditos Puente y el 9.1% corresponde a créditos para capital de trabajo.

La Compañía se encuentra al corriente en el pago del Capital e intereses de todos los créditos que tiene contratados.

A continuación se muestran tablas con la totalidad de los créditos con instituciones financieras de la Compañía a diciembre de 2015:

CORPOVAEL Y SUBSIDIARIAS DEUDA CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DICIEMBRE 2015										
	DESARROLLO	TIPO DE CRÉDITO	CREDITO AUTORIZADO	CRÉDITO DISPUESTO	ABONO A CAPITAL	SALDO	Tasa Referencia	sobre tasa	Com Apert.	Vencimiento
BANCOMER	LA TROJES	PUENTE	237,069,823	229,131,627	151,139,604	77,992,023	TIIE 28 +	3.50	1.20	24/06/2016
	VILLAS DEL CARMEN	PUENTE	141,141,000	140,403,415	64,239,807	76,163,608	TIIE 28 +	3.50	1.20	03/05/2017
	VILLAS DEL SOL	PUENTE	328,987,230	327,467,682	318,985,799	8,481,883	TIIE 28 +	3.50	1.20	15/12/2016
	VILLAS DEL MAR PLUS	PUENTE	201,017,700	201,007,741	110,477,250	90,530,491	TIIE 28 +	3.50	0.75	30/06/2017
		FACTORAJE - REVOLVENTE	70,000,000	50,000,000	0	50,000,000	7.21		1.00	10/11/2016
	TOTAL		978,215,753	948,010,465	644,842,460	303,168,005				
SANTANDER		CAPITAL DE TRABAJO (P.Q.)	50,000,000	50,000,000	16,000,000	34,000,000	TIIE 28 +	3.75	0.00	26/01/2016
	TOTAL		50,000,000	50,000,000	16,000,000	34,000,000				
S H F	PASEOS DEL MAR	PUENTE	277,875,000	277,661,879	259,692,631	17,969,248	TIIE 28 +	0.94	1.50	06/06/2017
	PASEOS DEL MAR	PUENTE	248,235,000	248,234,993	231,191,994	17,042,999	TIIE 28 +	3.18	0.00	10/10/2017
	PASEOS DEL MAR	PUENTE	331,782,750	331,782,715	254,718,726	77,063,989	TIIE 28 +	3.18	0.00	24/03/2018
	PASEOS DEL MAR	PUENTE	205,998,000	147,891,440	0	147,891,440	TIIE 28 +	3.18	0.00	20/12/2017
	LAS TROJES	PUENTE	128,553,750	91,049,321	23,076,897	67,972,424	TIIE 28 +	3.60	1.50	08/05/2017
	VILLAS DEL SOL DD	PUENTE	419,289,600	311,945,625	87,449,596	224,496,030	TIIE 28 +	3.30	0.22	10/06/2018
	ASTORIA	PUENTE	172,279,169	31,010,250	0	31,010,250	TIIE 28 +	3.60	0.00	21/12/2017
	TOTAL		1,784,013,269	1,439,576,224	856,129,843	583,446,380				

TOTAL	2,912,229,022	2,536,924,288	1,616,309,903	920,614,385

Todos los créditos que la Compañía tiene contratados, incluyen una sección que corresponde a "Obligaciones de Hacer" y "Obligaciones de No Hacer". Dichas obligaciones son genéricas y no se tiene contratado ningún tipo de crédito que incluya obligaciones especiales o diferentes a las que de manera enunciativa, más no limitativa, a continuación se mencionan:

Principales "Obligaciones de Hacer":

- Invertir el importe del Crédito en la Adquisición del Terreno (créditos para la adquisición de reserva territorial) y/o Invertir el importe del crédito en la construcción de las viviendas (créditos puente)
- Presentar los avisos de terminación de obra
- Contratar los Seguros de responsabilidad civil y de daños, desde el inicio de la obra hasta la venta de las viviendas.
- Cumplir con las disposiciones legales correspondientes.
- Mantenerse como negocio en marcha.
- Proporcionar oportunamente la información financiera correspondiente.
- Cumplir con las obligaciones de pago de capital e intereses pactadas en los contratos.

Principales Obligaciones de "No Hacer"

- No hipotecar, enajenar o afectar en cualquier forma, temporal o permanentemente, parcial o totalmente, las garantías otorgadas para la contratación de los créditos.
- No otorgar préstamos ni contratar pasivos que pudieran afectar las condiciones de pago establecidas en la contratación de los créditos.
- No fusionarse o escindirse con otras empresas.
- No disminuir el capital social de la Compañía, ni en su porción fija, ni en su porción variable.
- No decretar ni pagar dividendos si existe algún tipo de incumplimiento en el pago del crédito.
- No variar el control accionario, ni la administración de la Compañía

3.3.2 Créditos Bursátiles

El 28 de marzo de 2012 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó a Corpovael S. A. de C. V. el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387-4.15-2012-001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

Certificado Bursátil (CADU14)

El 17 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU14, por $300 millones de pesos, con cupón de pago de intereses de TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales y dos amortizaciones del principal, la primera por el 50% el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante en la fecha de vencimiento, que es el 13 de julio de 2017. Los recursos fueron destinados para el financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios.

Para garantizar la emisión, el 10 de Julio de 2014 se contrató una Garantía de Pago Oportuno (GPO) con la Sociedad Hipotecaria Federal, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo

insoluto del principal de los Certificados Bursátiles a la fecha de pago, y con un costo de 1.00% anual sobre el saldo insoluto del principal de los Certificados Bursátiles, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un Fideicomiso irrevocable de garantía, administración y fuente de pago, para garantizar, en su caso, el pago de intereses o capital de los Certificados Bursátiles. La garantía que se aportó son terrenos con un aforo de 1.14 a 1 sobre el monto garantizado.

Obligaciones Certificado Bursátil CADU14

Las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas con la emisión del Certificado Bursátil (CADU14) son las siguientes:

- Razón de apalancamiento medida como pasivo total entre capital contable en ningún trimestre podrá exceder de 3.0.
- Razón de deuda neta (deuda con costo financiero menos los recursos de caja) a la UAFIDA no deberá ser mayor a 3.5.

Certificado Bursátil (CADU15)

El 21 de abril de 2015 la compañía emitió su tercer certificado bursátil bajo la clave CADU15, por un monto de $400 millones de pesos, con cupón de pago de intereses calculados con base en la tasa TIIE a 28 días más 2.9 puntos porcentuales. La amortización de principal de los certificados bursátiles se hará en 30 pagos mensuales los días 27 de cada mes, sucesivos e iguales por la cantidad de $13,333,333.33 la primera amortización se efectuará en el mes de julio de 2017 y la última en el mes de diciembre de 2019. Los recursos fueron destinados para el financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios.

Para garantizar esta tercera emisión se estructuró una garantía fiduciaria sobre “remanente de efectivo resultante de la venta de vivienda”. El fideicomiso inicia con una garantía equivalente a $52,039,413 pesos ($25,000,000 de aportación inicial de efectivo al fondo de reserva más $27,039,413 de un inmueble aportado al fideicomiso). El fondo ira creciendo a razón de $1,250,000 pesos semanalmente hasta alcanzar el 50% del saldo del certificado en circulación.

Al 31 de diciembre de 2015 el saldo del Certificado Bursátil CADU15 es de $71,250,000 pesos.

Obligaciones Certificado Bursátil CADU15

Las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas con la emisión del Certificado Bursátil (CADU15) son las siguientes:

- Que el importe de los ingresos por ventas totales presenten una disminución igual o mayor al 30% (treinta por ciento) comparado con el importe de los ingresos por ventas totales de los últimos 12 (doce) meses.
- Que la razón de pasivo total entre capital contable sea mayor a 3 veces.
- Que la razón de deuda neta entre la utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta de los últimos 12 meses, sea mayor a 3.5 veces.

- Que la razón de cobertura de intereses la utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortizaciones, incluyendo intereses capitalizados asignables al costo de venta de los últimos 12 meses entre intereses pagados de los últimos 12 meses, sea menor a 2 veces.

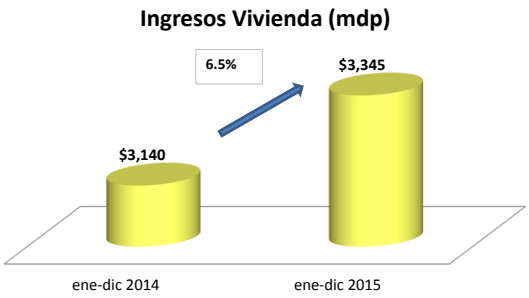
La Compañía no está sujeta a requerimiento alguno impuesto externamente para la administración de su capital.

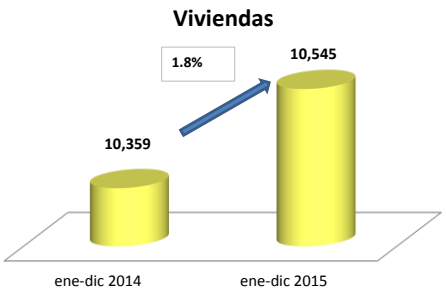
3.4. COMENTARIOS Y ANÁLISIS DE LA ADMINISTRACIÓN SOBRE LOS RESULTADOS DE OPERACIÓN Y SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMISORA

A continuación se presentan los comentarios y análisis de la Administración sobre resultados de operación y situación financiera de la empresa correspondientes al ejercicio 2015. Los comentarios y análisis correspondientes a los últimos ejercicios, pueden verse en el punto "Información Financiera Consolidada Seleccionada".

RESUMEN EJECUTIVO

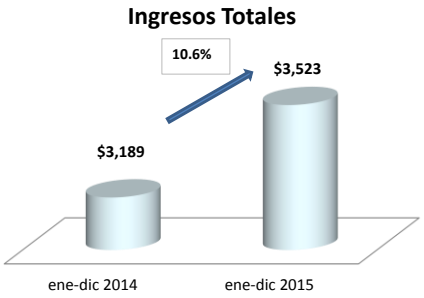
Los siguientes comentarios deben ser leídos en conjunto con los Estados Financieros Consolidados y sus notas en la sección de Anexos.





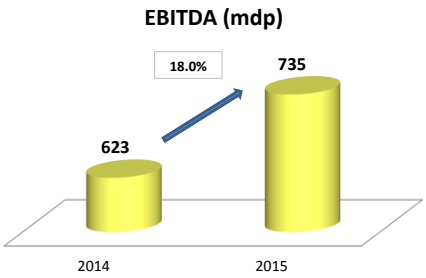
Los ingresos por escrituración de vivienda en el periodo enero a diciembre de 2015 crecieron 6.6% respecto del mismo periodo de 2014, al pasar de $3,139.64 mdp a $3,345.47 mdp. El crecimiento en viviendas escrituradas en el mismo periodo fue del 1.8% al pasar de 10,359 a 10,545.

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en viviendas escrituradas; crecimiento de 35.0% de 2012 a 2013 al pasar de 6,713 a 9,065 viviendas, crecimiento de 14.3% de 2013 a 2014 al pasar de 9,065 a 10,359 viviendas y crecimiento de 1.8% de 2014 a 2015 al pasar de 10,359 a 10,545 viviendas. En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en ingresos por vivienda; crecimiento de 41.4% de 2012 a 2013 al pasar de $1,757 a 2,485 millones de pesos, crecimiento de 26.4% de 2013 a 2014 al pasar de $2,485 a $3,140 millones de pesos y crecimiento de 6.5% de 2014 a 2015 al pasar de $3,140 a $3,345 millones de pesos.



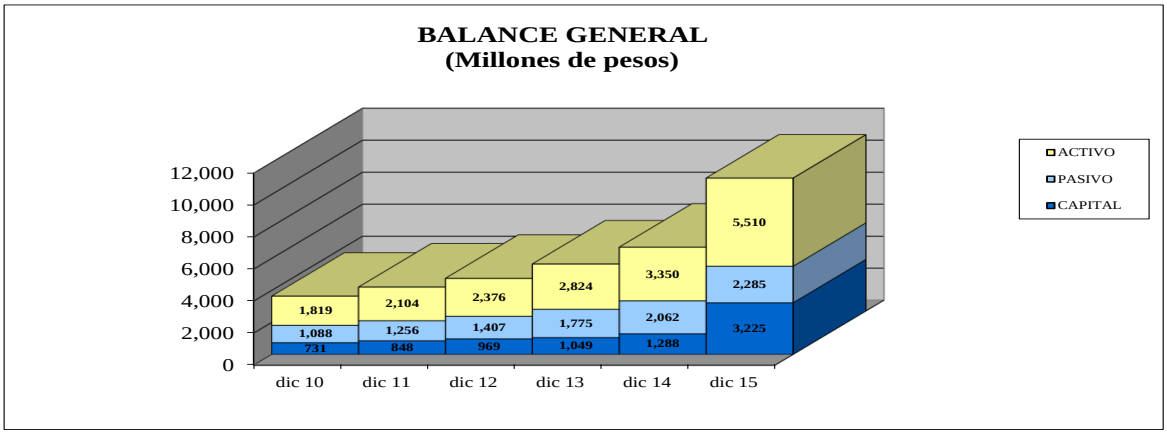
Los ingresos totales en el periodo enero a diciembre de 2015 crecieron 10.5% respecto del mismo periodo de 2014, al pasar de $3,189.49 mdp a $3,523.02 mdp.

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en ingresos totales; crecimiento de 36.7% de 2012 a 2013 al pasar de $1,908 a 2,608 millones de pesos, crecimiento de 22.3% de 2013 a 2014 al pasar de $2,608 a $3,189 millones de pesos y crecimiento de 10.5% de 2014 a 2015 al pasar de $3,189 a $3,523 millones de pesos.



El EBITDA del periodo enero - diciembre de 2015 ascendió a $735.36 mdp, lo que significa un crecimiento del 18.0% con relación al EBITDA del mismo periodo del 2014.

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en EBITDA; crecimiento de 19.2% de 2012 a 2013 al pasar de $502 a $598 millones de pesos, crecimiento de 4.2% de 2013 a 2014 al pasar de $598 a 623 millones de pesos y crecimiento de 18.0% de 2014 a 2015 al pasar de $623 a $735 millones de pesos.



Con los recursos de la OPI a diciembre de 2015 los Activos crecieron 64.5%, el Capital Contable aumentó 150.0%, y el Apalancamiento Pasivo Total / Capital Contable se redujo a 0.7x, por lo que mejoró la estructura de capital.

CADU inmobiliaria se ha mantenido como líder desde 2008 en el mercado de vivienda de interés social tanto en el municipio Benito Juárez (Cancún) como en el estado de Quintana Roo, a partir de 2010 también cerró el año como líder de mercado en el municipio Solidaridad (Playa del Carmen) con el desarrollo Villas del Sol.

La siguiente tabla muestra la participación de mercado en los municipios donde CADU tiene desarrollos (mediante créditos otorgados por Infonavit).

PARTICIPACION DE MERCADO

Como porcentaje del total de créditos otorgados por INFONAVIT en el periodo enero a diciembre de 2015 (para vivienda)

			enero - diciembre 2015		
ESTADO	**MUNICIPIO**	**DESARROLLO**	**CADU**	**TOTAL (Infonavit)**	**Participación Mercado**
Q. ROO	Benito Juárez (Cancún)	VOP / V. del Mar / P. del Mar / Vita	4,871	10,076	48.3%
Q. ROO	Solidaridad (Playa del Carmen)	Villas del Sol / Villas del Carmen	2,986	4,934	60.5%
EDO. MEX	Zumpango	Villas de Zumpango	318	3,158	10.1%
JALISCO	Tlajomulco de Zúñiga	Cielito Lindo / las Trojes	674	19,949	3.4%
GUANAJUATO	León	Villas del Country	128	8,988	1.4%
AGS	Aguascalientes	La Liebana	4	5,757	0.1%
PLAZAS CADU			**8,981**	**52,862**	**17.0%**

Fuente: Elaborado con Información del INFONAVIT

Algunos de los factores que han contribuido al buen desempeño de la Compañía son los siguientes:

• El enfoque que tuvo la Compañía hacia el segmento de vivienda económica durante la crisis hipotecaria (sub-prime).

• La incursión en el Estado de Quintana Roo, mismo que cuenta con los municipios de mayor crecimiento y con un alta demanda potencial de derechohabientes que perciben menos de 4 salarios mínimos.

• La estrategia agresiva de comercialización (prospectación) de la Compañía.

• La integración vertical de las operaciones de la Compañía en la vivienda de interés social.

• La estructura compacta de la Compañía.

• La ubicación de los desarrollos.

3.4.1 Resultados de la Operación

Estado de Resultados

Ingresos por ventas

Ingresos Acumulados									
	ene-dic 2015			ene-dic 2014			Variación		
Escrituración de Viviendas	$	3,345.48	94.96%	$	3,139.64	98.44%	$	205.84	6.56%
Otros Ingresos	$	177.54	5.04%	$	49.85	1.56%	$	127.70	256.18%
Total Ingresos	**$**	**3,523.02**	100.00%	**$**	**3,189.49**	100.00%	**$**	**333.53**	**10.46%**

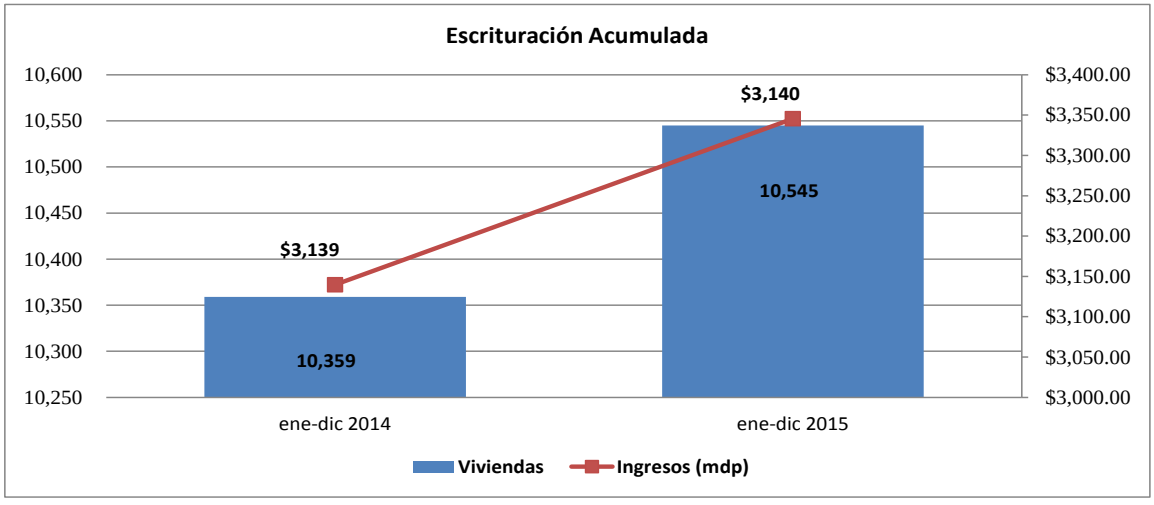
Cifras en millones de pesos

En el periodo enero - diciembre de 2015 los ingresos por escrituración de vivienda crecieron 6.56%, al pasar de $3,139.64 millones de pesos a $3,345.48 millones de pesos, respecto del mismo periodo de 2014.

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en ingresos por vivienda; crecimiento de 41.4% de 2012 a 2013 al pasar de $1,757 a 2,485 millones de pesos, crecimiento de 26.4% de 2013 a 2014 al pasar de $2,485 a $3,140 millones de pesos y crecimiento de 6.5% de 2014 a 2015 al pasar de $3,140 a $3,345 millones de pesos.

Los ingresos totales en el periodo enero a diciembre de 2015 crecieron 10.5% respecto del mismo periodo de 2014, al pasar de $3,189.49 mdp a $3,523.02 mdp.

En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en ingresos totales; crecimiento de 36.7% de 2012 a 2013 al pasar de $1,908 a 2,608 millones de pesos, crecimiento de 22.3% de 2013 a 2014 al pasar de $2,608 a $3,189 millones de pesos y crecimiento de 10.5% de 2014 a 2015 al pasar de $3,189 a $3,523 millones de pesos.



En el periodo enero - diciembre de 2015 el crecimiento en viviendas fue de 1.8% comparado con el mismo periodo del 2014, al pasar de 10,359 a 10,545 viviendas.

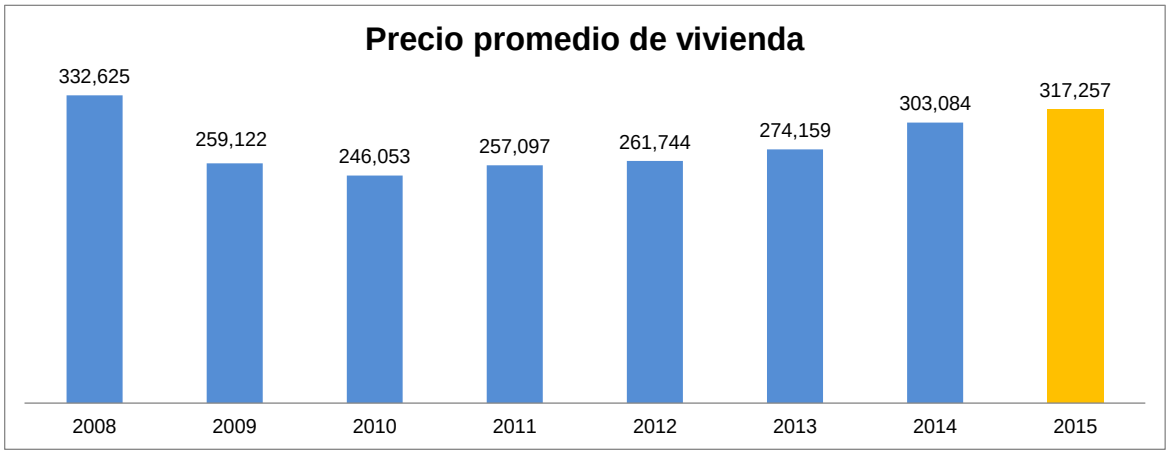
En los últimos 3 años, la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en viviendas escrituradas; crecimiento de 35.0% de 2012 a 2013 al pasar de 6,713 a 9,065 viviendas, crecimiento de 14.3% de 2013 a 2014 al pasar de 9,065 a 10,359 viviendas y crecimiento de 1.8% de 2014 a 2015 al pasar de 10,359 a 10,545 viviendas.

Las viviendas por proyecto y el precio promedio por vivienda se integran de la siguiente manera:

ENERO - DICIEMBRE 2015				
Desarrollo	**# Viviendas**	**Ingresos ($)**	**Precio. Prom**	**Tipo de Vivienda**
Paseos del Mar	2,959	$ 811,088,493	$ 274,109	Interes Social
Villas del Mar Plus (Cancún)	2,081	$ 722,721,904	$ 347,295	Interes Social
Villas del Sol/Villas del Carmen (Playa del Carmen)	956	$ 378,295,285	$ 395,706	Interes Social
Villas del Sol DD (Playa del Carmen)	2,243	$ 704,870,832	$ 314,254	Interes Social
Vita Residence (*)	20	$ 12,623,086	$ 631,154	Media
La Liebana (Aguascalientes)	4	$ 2,606,491	$ 651,623	Media
Villas de Zumpango (Edo. Mex.)	312	$ 95,034,468	$ 304,598	Interes Social
Las Trojes (Guadalajara)	674	$ 207,989,672	$ 308,590	Interes Social
Villas del Country (León)	224	$ 131,033,810	$ 584,972	Media
Otros	1,072	$ 279,214,952	$ 260,462	Interes Social
Total	**10,545**	**$ 3,345,478,993**	**$ 317,257**	

(*) De los ingresos derivados de las ventas del desarrollo Vita Residence el 50% corresponde a CADU y el otro 50% a la empresa no relacionada Brisas del Mar S.A. de C.V. El precio de venta promedio en 2015 fue de $1,262,308 pesos.

Durante el periodo enero - diciembre de 2015 se escrituraron 10,545 viviendas a un precio promedio de $317,257. Esto significa un aumento del 4.7% respecto del precio promedio de $303,084 del mismo periodo del año pasado. La siguiente gráfica muestra el precio promedio de 2008 a 2014.



El precio promedio en los últimos 3 años se ha incrementado 4.7% de 2012 a 2013, de 2013 a 2014 creció 10.6% y del 2014 al 2015 creció 4.7%. La empresa ha reanudado en este periodo la construcción y venta de algunas unidades de vivienda media.

Costo de ventas

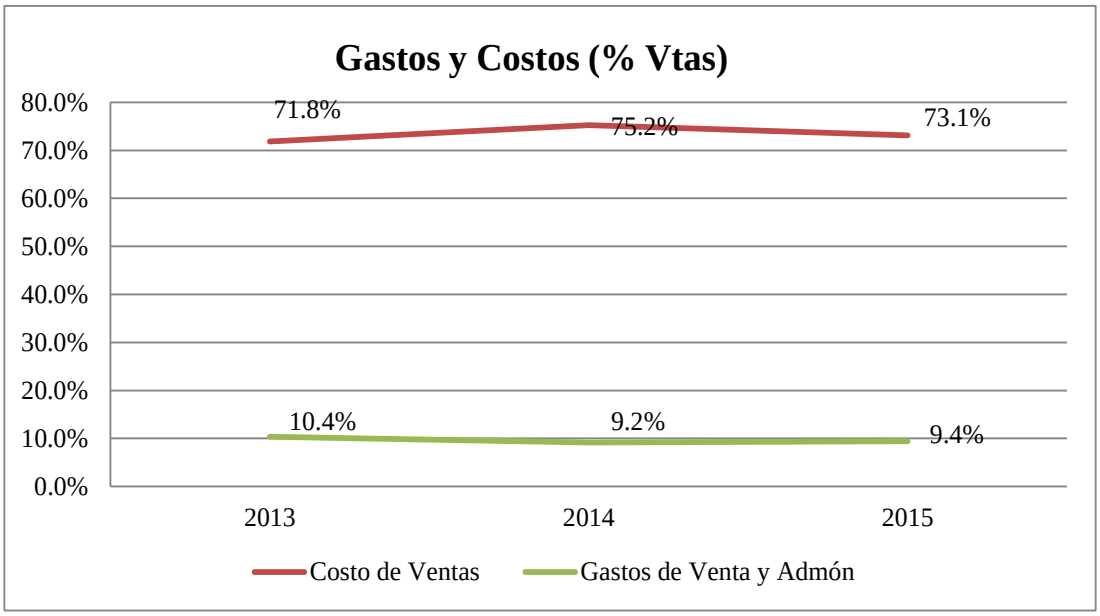
El costo de ventas como porcentaje de los ingresos disminuyó 2.14 puntos porcentuales de 2014 a 2015. En el 2014 este margen fue de 75.22% comparado con el margen de 73.08% del 2015.

En los últimos 3 años el margen de costo de ventas pasó de 71.85% en 2013, a 75.22% en 2014, a 73.08% en 2015. El impacto en este margen de 2013 a 2014 se debió principalmente a la incursión en las plazas de Guanajuato, Estado de México y Jalisco, que fue parte de la curva de aprendizaje de la empresa en el proceso de diversificación geográfica.

Gastos de ventas y administración

En el periodo enero - diciembre de 2015 los gastos, como porcentaje de los ingresos totales, aumentaron comparado con el mismo periodo del 2014, ya que pasaron de 9.15% a 9.41%.

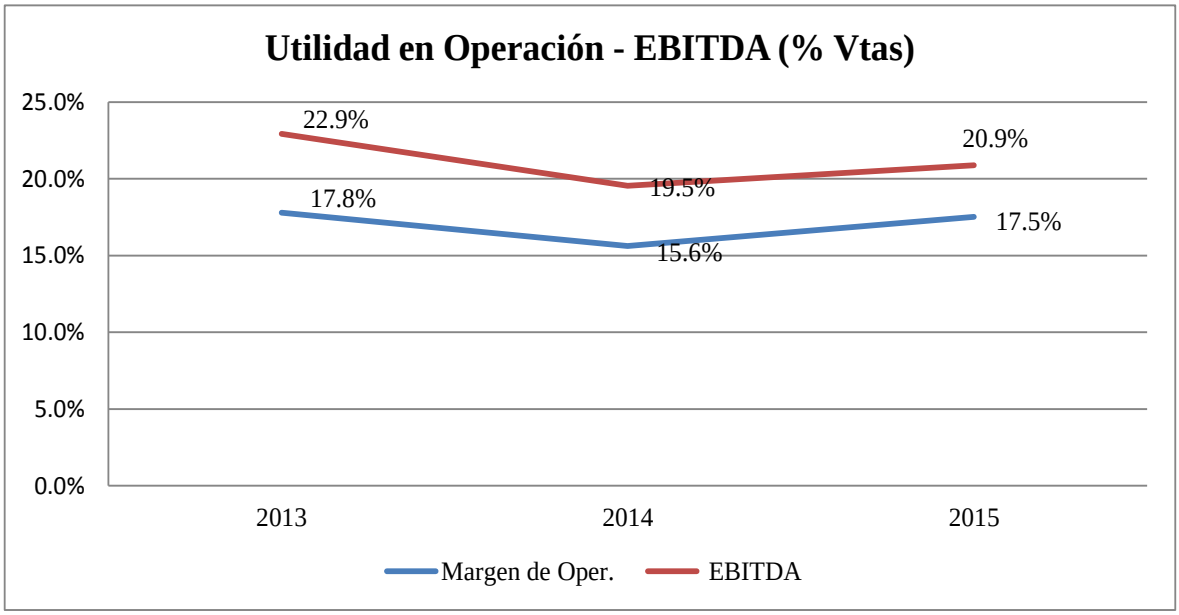
En los últimos 3 años el margen de gastos ha pasado de 10.38% en 2013, a 9.15% en 2014, a 9.41% en 2015.



Utilidades

Durante el periodo enero - diciembre de 2015, la utilidad de operación creció 23.8% respecto del mismo periodo del 2014, al pasar de $498.45 millones de pesos a $616.95 millones de pesos. Como porcentaje de los ingresos paso de 15.63% a 17.51%.

En los últimos 3 años el margen de operación ha pasado de 17.78% en 2013, a 15.63% en 2014, a 17.51% en 2015.



El EBITDA aumentó en un 18.0% durante el periodo enero – diciembre de 2015, respecto del mismo periodo del 2014, al pasar de $623.1 millones de pesos a $735.4 millones de pesos, por lo que la empresa generó $112.3 millones de pesos más de EBITDA comparado con el 2014.

En los últimos 3 años el margen EBITDA ha pasado de 22.9% en 2013, a 19.5% en 2014, a 20.9% en 2015.

En el periodo enero-diciembre de 2015 las utilidades antes de impuestos crecieron 21.5% comparado con el mismo periodo del 2014, al pasar de $479.87 millones de pesos a $582.88 millones de pesos.

En los últimos 3 años el margen de utilidades antes de impuestos paso de 17.1% en 2013, a 15.0% en 2014, a 16.5% en 2015.

La utilidade después de impuestos creció 26.7% en 2015 respecto del mismo periodo del 2014, al pasar de $339.3 millones de pesos a $430.0 millones de pesos.

En los últimos 3 años el margen de utilidad neta ha pasó de 11.3% en 2013, a 10.6% en 2014, a 12.2% en 2015.

Impuestos

Durante los últimos 3 años los impuestos el impacto del impuesto sobre la renta en los resultados de la empresa han sido de $151.1 millones de pesos en 2013, de $140.5 millones de pesos en 2014, y de 161.8 millones de pesos en 2015. Como porcentaje de la Utilidad Antes de Impuestos los impuestos han sido de 33.9% en 2013, de 29.3% en 2014 y de 27.8% en 2015.

Capitalización de los Costos de Financiamiento

De conformidad con la NIC 23, Costos de financiamiento, los costos por préstamos atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de 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 o venta, por lo que el Costo de Ventas de enero a diciembre de 2015 se integra de la siguiente manera:

INTEGRACIÓN DEL COSTO DE VENTAS				
	ene-dic15		ene-dic14	
Costo de Ventas	$ 2,469,109	95.9%	$ 2,282,073	95.1%
CIF Cap. Reconocido en el Costo de Ventas	$ 105,588	4.1%	$ 117,094	4.9%
Total Costo de Ventas	$ 2,574,697	100.0%	$ 2,399,167	100.0%

Cifras en miles de pesos

En los últimos 3 años el Costo de Financiamiento en el Costo de Ventas ha pasado de $127.2 millones de pesos en 2013, a $117.1 millones de pesos en 2014, a $105.6 millones de pesos en 2015. Como porcentaje del total del costo de ventas ha pasado de 6.8% en 2013, a 4.9% en 2014, a 4.1% en 2015.

3.4.2 Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital

Apalancamiento

La razón de apalancamiento (pasivo total / capital contable) en CADU disminuyó al pasar de 1.60x en diciembre de 2014 a 0.71x en diciembre de 2015, lo que representa una disminución del 55.7%. El capital contable aumentó significativamente debido a los recursos que ingresaron a la compañía por la OPI.

Apalancamiento (PT/CC)				
	dic-15	dic-14	Variación	
Pasivo Total	$2,284.6	$2,062.0	$222.6	10.8%
Capital Contable	$3,224.9	$1,288.0	$1,936.9	150.4%
Apalancamiento (PT/CC)	**0.71**	**1.60**	**-0.89**	**-55.7%**

Cifras expresadas en millones de pesos

En los últimos tres años el apalancamiento (Pasivo Total / Capital Contable) de la CADU ha pasado de 1.69 veces en 2013, a 1.60 veces en 2014, a 0.71 veces en 2015.

Deuda con Costo

Al 31 de diciembre de 2015 Corpovael y Subsidiarias tienen pasivos Bancarios por $1,070.0 mdp, integrados de la siguiente manera:

DEUDA CON INSTITUCIONES FINANCIERAS						
	dic-15		**dic-14**		**Variación**	
Puentes	$836.6	90.9%	$649.9	60.7%	$186.7	28.7%
Reserva Territorial	$0.0	0.0%	$11.1	1.0%	-$11.1	-100.0%
Capital de Trabajo	$84.0	9.1%	$408.6	38.2%	-$324.6	-79.4%
Arrend. Financiero	$0.0	0.0%	$0.4	0.0%	-$0.4	-100.0%
Total	**$920.6**	**100.0%**	**$1,070.0**	**100.0%**	**-$149.4**	**-14.0%**

Cifras expresadas en millones de pesos

CERTIFICADOS BURSÁTILES				
CADU 12	$0.0	$150.0	-$150.0	-100.0%
CADU 14	$295.8	$293.4	$2.4	0.8%
CADU 15	$392.1	$0.0	$392.1	
CEBURES	**$688.0**	**$443.4**	**$244.6**	**55.2%**

DEUDA TOTAL	**$1,608.6**	**$1,513.4**	**$95.2**	**6.3%**

Cifras expresadas en millones de pesos

La deuda con Instituciones Financieras disminuyó en diciembre de 2015 con relación al mismo mes del 2014 en $149.4 millones de pesos, es decir en un 14.0%, pasando de $1,070.0 millones de pesos a $920.6 mdp.

En los últimos 3 años la deuda con instituciones financieras ha pasado de $827.7 millones de pesos en 2013, a $1,070.0 millones de pesos en 2014, a $920.6 millones de pesos en 2015.

En los últimos 3 años la deuda total ha pasado de $1,123.6 millones de pesos en 2013, a $1,512.0 millones de pesos en 2014, a $1,608.6 millones de pesos en 2015.

En los últimos 3 años la razón de Deuda Total / EBITDA, pasó de 1.9 veces en 2013, a 2.4 veces en diciembre de 2014, a 2.2 veces en 2015, y la razón Deuda Neta / EBITDA pasó de 1.4 veces en 2013, a 2.0 veces en 2014, a 0.4 veces en 2015. La disminución tan significativa en la razón de Deuda Neta / EBITDA de 2014 a 2015 se debe a los recursos de la OPI que entraron a la caja.

En los últimos 3 años la razón de cobertura de intereses (EBITDA / Intereses Pagados) pasó de 4.3 veces en 2013, a 4.3 veces en 2014, a 5.3 veces en 2015.

En los últimos 3 años el Costo ponderado de la deuda fue 7.50% en diciembre de 2013, 6.55% en diciembre de 2014% y 6.63% en diciembre de 2015.

DEUDA TOTAL A EBITDA			
	dic-13	**dic-14**	**dic-15**
Deuda Total	$1,123.6	$1,512.0	$1,608.6
Deuda Total / Ebitda 12m	1.9	2.4	2.2

PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE			
	dic-13	**dic-14**	**dic-15**
Pasivo Total	$1,775.3	$2,062.0	$2,284.6
Pasivo Total / Capital Contable	1.7	1.6	0.7

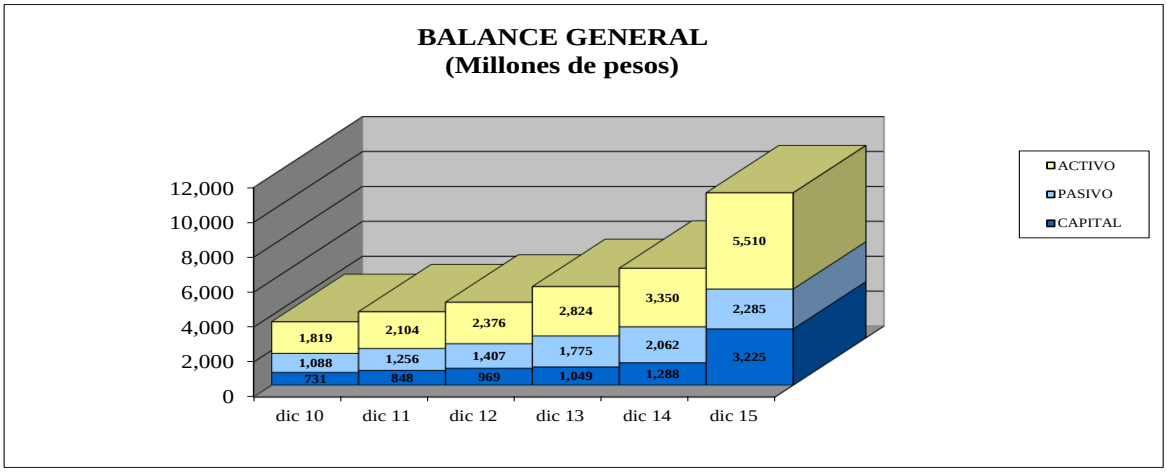
En cuanto a los vencimientos de la deuda, el 19.8% de la deuda total vence antes de diciembre del 2016, el 41.8% vence antes de diciembre de 2017, el 28.6% vence antes de diciembre de 2018 y el 9.8% vence antes de diciembre de 2019. Toda la deuda está contratada a tasa variable.

VENCIMIENTOS DE LA DEUDA CON COSTO A DICIEMBRE 2015					
	HASTA 1 AÑO	**HASTA 2 AÑOS**	**HASTA 3 AÑOS**	**HASTA 4 AÑOS**	**TOTAL**
Inst. Fin	$170.474	$448.6	$301.6	$0.0	**$920.6**
Cebures	$148.5	$223.4	$158.0	$158.0	**$688.0**
TOTAL	**$318.9**	**$672.0**	**$459.6**	**$158.0**	**$1,608.6**
% total	19.8%	41.8%	28.6%	9.8%	**100.0%**

Cifras expresadas en millones de pesos

Balance General

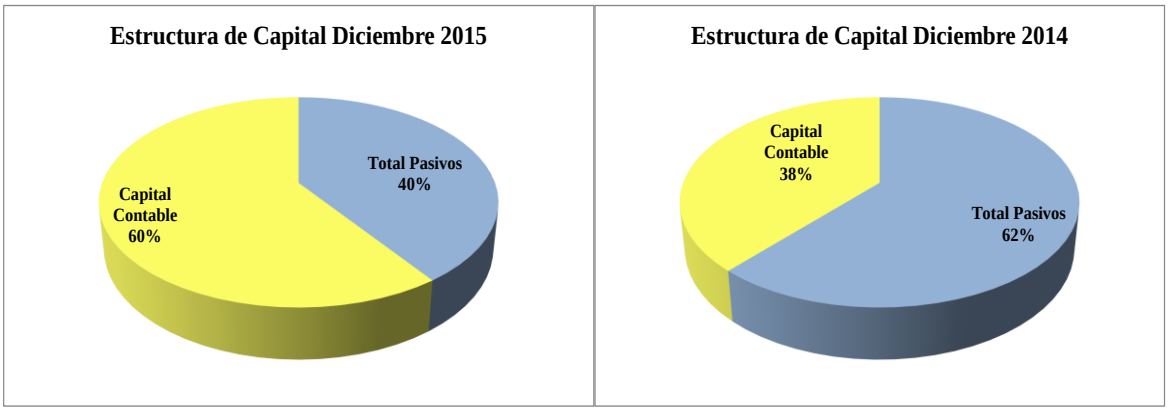
El Balance General de la Compañía continúa fortaleciéndose debido a la generación de utilidades y por los recursos recibidos de la OPI en el 2015.



De 2014 a 2015 los activos totales aumentaron 64.46% al pasar de $3,350.0 millones de pesos a $5,509.50 millones de pesos, los pasivos totales aumentaron 10.79% al pasar de $2,062.00 millones de pesos a $2,284.58 millones de pesos, el capital contable aumentó 150.38% al pasar de $1,288.02 millones de pesos a $3,224.92 millones de pesos. Con los recursos de la OPI a diciembre de 2015 el capital contable y los Activos totales crecieron significativamente.

Capital Contable

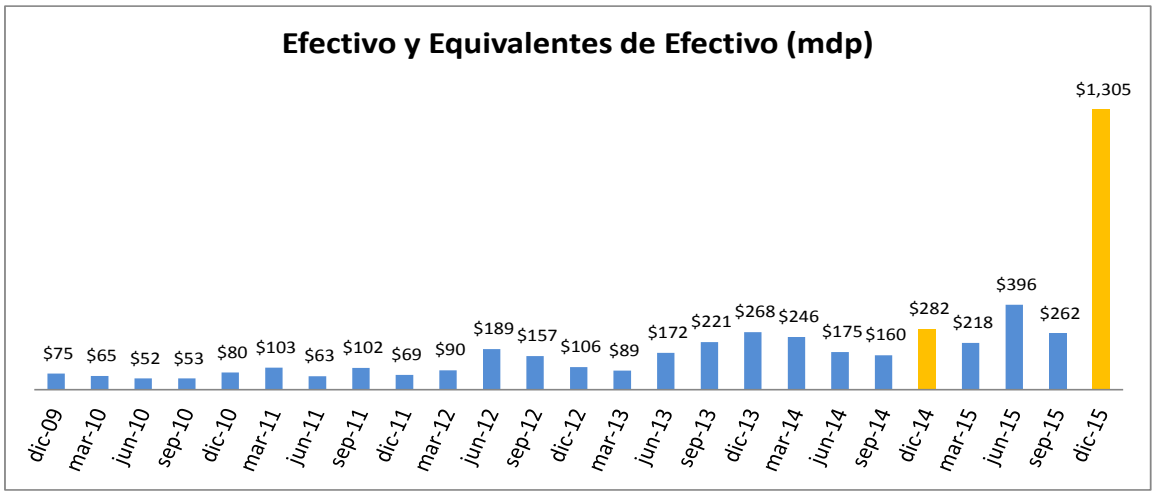
El Capital Contable de Corpovael y Subsidiarias se incrementó de diciembre de 2014 a diciembre de 2015 en $1,936.9 mdp equivalente a un 150.4%, pasando de $1,288.0 mdp a $3,224.9 mdp. Los pasivos totales de las empresas pasaron de $2,062.0 mdp a $2,284.6 mdp en el mismo período, lo que significa un incremento de 10.8% equivalente a $222.6 mdp. Con lo anterior, se mantuvo una estructura del pasivo y capital sólida en la empresa. En diciembre de 2014 se tenía una relación de 61.6% de pasivo total y 38.4% de capital contable, mientras que en diciembre de 2015, la relación pasó a una proporción de 41.5% de pasivo total y 58.5% de capital contable.



En los últimos 3 años la Compañía ha mostrado las siguientes variaciones en el Balance; (i) Activos crecimiento de 18.9% de 2012 a 2013, crecimiento de 18.6% de 2013 a 2014 y crecimiento de 64.5% de 2014 a 2015. (ii) Pasivos crecimiento de 26.2% de 2012 a 2013, crecimiento de 16.1% de 2013 a 2014 y crecimiento de 10.8% de 2014 a 2015. Y (iii) Capital Contable crecimiento de 8.2% de 2012 a 2013, crecimiento de 22.8% de 2013 a 2014 y crecimiento de 150.4% de 2014 a 2015.. Con lo anterior el apalancamiento de la empresa (Pasivo Total / Capital Contable) pasó de 1.7 veces en 2013, a 1.6 veces en 2014 a 0.7 veces en 2015. La Mejora tan significativa en la estructura de capital de la empresa se debió a la inyección de recursos de la OPI.

Efectivo y equivalente en efectivo.

El saldo en Caja y Bancos aumentó en los últimos 3 años al pasar de $267.7 millones de pesos en diciembre de 2013, a $282.2 millones de pesos en diciembre de 2014, a $1,304.5 millones de pesos en diciembre de 2015.



El saldo en caja y bancos a diciembre de 2015 fue de $1,305 mdp, el cual se integra de $1,233.3 mdp de efectivo disponible más $71.2 mdp que corresponden al fondo de reserva que se constituyó para garantizar el pago de la emisión de Certificados Bursátiles “CADU15”. El incremento tan significativo de la caja se debe a los recursos que entraron a la compañía como efecto de la OPI en diciembre 2015.

El Flujo Libre de Efectivo de la Empresa (FNE de actividades de operación – Inversiones) fue de $309.0 millones de pesos positivo en 2013, de $124.5 millones de pesos negativo en 2014 y de $428.3 millones de pesos negativo 2015. Lo anterior debido a las inversiones en obra en proceso así como compra de reserva territorial.

Líneas de Crédito

La Empresa tiene acceso a líneas de crédito y emisiones adicionales de certificados bursátiles como se describe a continuación:

Líneas de crédito disponibles:	**2015**	**2014**
Instituciones Financieras:		
Importe utilizado	920.6	1,070.0
importe no utilizado	3,669.4	3,520.0
	4,590.0	**4,590.0**
Certificados Bursátiles:		
Importe vigente	700.0	600.0
Línea disponible	300.0	400.0
	1,000.0	**1,000.0**

cifras en millones de pesos

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

Política de Administración de Riesgos Financieros

Las actividades que realiza la compañía, la exponen además de los riesgos propios del negocio, a riesgos financieros como la variación en tasa de interés, el riesgo crediticio y el riesgo de liquidez. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, la compañía mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos derivados de la variación de las tasas de interés, la compañía no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura, con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de un determinado crédito, o dentro de un rango de tasas.

3.4.3 Control Interno

CADU cuenta con un Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, que desempeña las actividades en materia de auditoría y prácticas societarias establecidas por la LMV y los estatutos de la sociedad.

El control interno se fundamenta tres aspectos, (i) el Sistema de Planeación, Información y Control Directiva, (ii) el Sistema de Indicadores Clave y (iii) el ERP.

El Sistema de Control Interno se encuentra documentado en manuales de políticas y procedimientos para cada una de sus áreas. Esto, con la finalidad de que las operaciones de la Compañía sean realizadas conforme a los lineamientos establecidos. Asimismo, el Auditor Interno, dependiente del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, es responsable de monitorear el Sistema de Control Interno de CADU.

El Comité de Auditoría y Prácticas Societarias revisa periódicamente los aspectos del Sistema de Control Interno. El despacho de auditoría externa revisa el control interno relevante en la preparación y presentación de los estados financieros consolidados y emite un reporte de sugerencias respecto del mismo.

3.5. ESTIMACIONES, PROVISIONES O RESERVAS CONTABLES CRÍTICAS

En la aplicación de las políticas contables de la Compañía, la administración de la Compañía debe hacer juicios, estimaciones 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 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 período en que se realiza la modificación y períodos futuros si la modificación afecta tanto al período actual como a períodos subsecuentes.

A continuación se presentan los juicios contables críticos, diferentes de aquéllos que involucran las estimaciones contables, realizados por la administración durante el proceso de aplicación de las políticas contables de la Compañía y que tienen un impacto significativo en los estados financieros consolidados:

-*Valor en libros de los inventarios inmobiliarios* – Para evaluar el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, la Compañía realiza estimaciones de los precios de venta, de los costos y los márgenes de utilidad de los diferentes proyectos en desarrollo para efectos de determinar cualquier deterioro a dichos inventarios, para asegurarse que los mismos se encuentren valuados al menor de costo o valor neto de realización. A la fecha de los estados financieros consolidados la Compañía ha revisado estas estimaciones y ha concluido que no es necesario realizar ningún ajuste por deterioro.

-*Reconocimiento de ingresos* – La Compañía reconoce los 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. La administración de la Compañía considera los criterios detallados en la IAS 18, Ingresos.

-*Costos estimados por completar* – La administración de la Compañía realiza una estimación para determinar y reconocer la obligación adquirida para la construcción de diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos, como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones forman parte de los presupuestos de cada proyecto.

A continuación se discuten los supuestos básicos respecto al futuro y otras fuentes clave en las estimaciones al final del periodo sobre el cual se informa, que tienen un riesgo significativo de provocar ajustes importantes en los valores en libros de los activos y pasivos durante el próximo año.

-*Estimación para cuentas de cobro dudoso* – La administración de la Compañía aplica el juicio profesional a la fecha del estado de posición financiera para evaluar la recuperabilidad de las cuentas por cobrar a clientes. La Compañía calcula una estimación basada en la antigüedad de las cuentas por cobrar y otras consideraciones para cuentas específicas.

-*Inventarios inmobiliarios clasificados en el activo circulante* – La administración de la Compañía realiza proyecciones mediante las cuales estima por cada desarrollo inmobiliario el tiempo que se requerirá para completar la construcción y venta de las viviendas y clasifica como activo circulante las construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios, los locales comerciales y los saldos de terrenos cuya construcción estima iniciar dentro de un plazo de doce meses.

-*Recuperación de créditos fiscales* – La Compañía tiene pérdidas fiscales por amortizar e IMPAC por recuperar, por los cuales tiene que evaluar su recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo por impuesto la utilidad diferido. Asimismo, ha tomado ciertas posiciones fiscales inciertas, por las cuales tiene que evaluar si registra un pasivo derivado de éstas.

-*Base de cálculo del impuesto a la utilidad diferido* – Hasta 2012, para efectos de determinar el impuesto a la utilidad diferido, la Compañía realizaba proyecciones fiscales para determinar si sería causante del Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU), o Impuesto Sobre la Renta (ISR), y así determinar el impuesto que se esperaba causar y que servía de base en la determinación del impuesto a la utilidad diferido. A partir de 2013, se calcula únicamente ISR diferido debido a la abrogación del IETU.

Al 31 de diciembre de 2015 existe una estimación para cuentas de cobro dudoso por $2,434,000 pesos.

4. ADMINISTRACIÓN

4.1 AUDITORES EXTERNOS

Los Estados Financieros de la Emisora por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012 incluidos en este informe anual, han sido revisados y auditados por Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, y los ejercicios terminados a diciembre de 2015 y 2014 fueron auditados Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global en 2014, auditores externos de la Compañía.

En los ejercicios que se han auditado "no se han emitido opiniones con salvedades" o una opinión negativa, ni se han abstenido de emitir opinión acerca de los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo, los auditores externos de la Compañía han prestado los siguientes servicios adicionales a la auditoria; Estudios de Precios de Transferencia.

La designación de los auditores independientes de la Compañía está a cargo del Consejo de Administración de CADU, especialmente del Comité de Auditoría. Hasta el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011 la persona que ha auditado los Estados Financieros de Corpovael y Subsidiarias desde 2007, es el C.P. Marcelino Menéndez Jiménez. Para los ejercicios terminado el 31 de diciembre de 2012 y 2013 la persona que auditó los Estados Financieros es la C.P.C. Claudia Leticia Rizo Navarro y para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 y 2015 la persona que auditó los Estados Financieros es el C.P.C. David Echeverría Alonso.

A la fecha del presente, Mancera, S.C. Integrante de Ernst & Young Global, no ha prestado servicios a la Compañía por conceptos diferentes a Servicios de la Auditoría.

4.2 OPERACIONES CON PERSONAS RELACIONADAS Y CONFLICTOS DE INTERÉS

Al 31 de diciembre de 2015 las cuentas por cobrar a partes relacionadas no consolidables ascendieron a $60.7 millones de pesos, que se compara con $23.3 millones de pesos de 2014 y $0.6 millones de pesos de 2013. Las cuentas por pagar a partes relacionadas no consolidables ascendieron a $0.0 millones de pesos en 2015, comparado con $0.0 millones de pesos de 2014 y con $15.9 millones de pesos de 2013.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas ascienden al 1.10% de los Activos Totales. Las cuentas por pagar a partes relacionadas ascienden al 0.0% de los pasivos totales por lo que no hay cuentas por pagar a partes relacionadas.

Por otra parte, la integración vertical de las operaciones de la Compañía implica que existan operaciones entre las Subsidiarias y la Emisora, mismas que están sujetas a estudios de precios de transferencia, que anualmente realiza la Compañía mediante la contratación de terceros especializados y que recaen principalmente en las siguientes actividades:

a) Prestación de servicios administrativos.

b) Prestación de servicios de construcción (edificación y urbanización)

c) Operaciones de financiamiento.

Las operaciones señaladas anteriormente son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

4.3 ADMINISTRADORES Y ACCIONISTAS

4.3.1 Consejo de Administración.

La Administración de la Sociedad está encomendada a un Consejo de Administración y a un Director General, quienes desempeñarán sus funciones conforme a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

La designación o elección de los miembros del Consejo de Administración será hecha por la Asamblea General Ordinaria de Accionistas por mayoría simple de votos. El Consejo de Administración se integrará por un número mínimo de 5 (cinco) consejeros y un número máximo de 21 (veintiún) consejeros, de los cuales cuando menos el 25% (veinticinco por ciento) deberán ser independientes, según lo califique la propia Asamblea que los designe o ratifique, en términos de la Ley del Mercado de Valores. La Asamblea podrá designar por cada consejero propietario, a su respectivo suplente. Lo anterior, en el entendido de que los consejeros suplentes de los consejeros independientes deberán tener ese mismo carácter.

Los Consejeros no podrán ser (i) personas inhabilitadas por ley para ejercer el comercio; o (ii) personas que hubieren desempeñado el cargo de Auditor Externo de la Sociedad o de alguna de las personas morales que integran el grupo empresarial o consorcio al que ésta pertenezca, durante los 12 (doce) meses inmediatos anteriores a la fecha del nombramiento.

Los Consejeros propietarios y, en su caso, los respectivos suplentes deberán mantenerse mutuamente informados acerca de los asuntos tratados en las sesiones del Consejo de Administración a las que asistan.

Los miembros del Consejo de Administración no necesitarán ser accionistas y deberán cumplir con los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores. Los titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, por cada 10% (diez por ciento) que tengan en lo individual o conjunto del capital social de la Sociedad, tendrán derecho a designar en Asamblea General de Accionistas a un miembro Propietario del Consejo de Administración y, en su caso, a su respectivo Suplente, así como de revocar el nombramiento del Propietario o Suplente que previamente haya efectuado por cada 10% (diez por ciento) del que sea titular. Dichos Consejeros sólo podrán ser revocados por los demás accionistas, cuando a su vez se revoque el nombramiento de todos los demás Consejeros. Asimismo, lo anterior será válido a menos que la remoción obedezca a una causa justificada de acuerdo a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Los Consejeros serán elegidos por un período que concluirá cuando se reúna una nueva Asamblea General Ordinaria que acuerde sobre los nuevos nombramientos y que deberá celebrarse a más tardar el 30 de abril del año siguiente a su nombramiento y continuarán en el desempeño de sus funciones aun cuando hubiere concluido el plazo para el que hayan sido designados o por renuncia al cargo, hasta por un plazo de 30 (treinta) días naturales, a falta de la designación del sustituto o cuando este no tome posesión de su cargo.

El Consejo de Administración podrá designar Consejeros provisionales, sin intervención de la Asamblea de Accionistas, cuando se actualice alguno de los supuestos señalados en el párrafo anterior o en el último párrafo del Artículo 155 (ciento cincuenta y cinco) de la Ley General de Sociedades Mercantiles. La Asamblea de Accionistas de la Sociedad ratificará dichos nombramientos o designará a los Consejeros sustitutos en la Asamblea siguiente a que ocurra tal evento.

Los Consejeros de la Sociedad podrán ser reelectos y percibirán la remuneración que determine la Asamblea General de Accionistas. Los Consejeros Suplentes designados substituirán a sus respectivos Consejeros Propietarios que estuvieren ausentes.

El Consejo de Administración designará a un Secretario y, en su caso, un Pro-Secretario que no formarán parte de dicho órgano social, quedando sujetos a las obligaciones y responsabilidades previstas en la Ley del Mercado de Valores.

. El Consejo de Administración de la Sociedad, así como su Presidente y el de los Comités, serán electos por la Asamblea de Accionistas. El Consejo de Administración podrá también designar a uno o más Vicepresidentes. Los mencionados funcionarios durarán en su cargo un año y continuarán en sus funciones, aun cuando hubiere concluido el plazo anterior o por renuncia al cargo, hasta por un plazo de 30 (treinta) días

naturales, a falta de la designación del sustituto o hasta que éste no tome posesión de su cargo. Una misma persona podrá ocupar más de un cargo. El Presidente deberá ser en todo caso miembro propietario del Consejo de Administración y de nacionalidad mexicana. Cualquiera de los funcionarios podrá ser nombrado o removido de su cargo sin expresión de causa por resolución del Consejo de Administración.

Los nombramientos de Consejeros de la Sociedad deberán recaer en personas que cuenten con honorabilidad, calidad técnica e historial crediticio satisfactorio, así como con amplios conocimientos y experiencia en materia financiera, legal o administrativa.

Las vacantes que existan con relación a cualquier puesto, excepción hecha desde luego del de Consejero pueden ser cubiertas por designación del Consejo de Administración en cualquier Sesión que celebre.

El Consejo de Administración para el desempeño de sus funciones, contará con el auxilio de uno o más Comités que para tal efecto establezca. El Comité que desarrolle las actividades en materia de Auditoría y Prácticas Societarias estará integrados en todo momento exclusivamente por consejeros independientes, en términos del Artículo 25 (veinticinco) de la Ley del Mercado de Valores y por un mínimo de 3 (tres) miembros designados por el propio Consejo de Administración, a propuesta de su Presidente. En tanto la Sociedad sea controlada por una persona o grupo de personas que tengan el 50% (cincuenta por ciento) o más del capital social, el Comité que lleve a cabo las funciones de Prácticas Societarias, se integrará, cuando menos, por mayoría de consejeros independientes siempre que dicha circunstancia sea revelada al público.

Cuando por cualquier causa faltare el número mínimo de miembros del Comité que desempeñe las funciones en materia de Auditoría y el Consejo de Administración no haya designado consejeros provisionales conforme a lo establecido en el Artículo 24 (veinticuatro) de la Ley del Mercado de Valores, cualquier accionista podrá solicitar al Presidente del referido Consejo convocar en el término de 3 (tres) días naturales, a una Asamblea General de Accionistas para que ésta haga la designación correspondiente. Si no se hiciera la convocatoria en el plazo señalado, cualquier accionista podrá ocurrir a la autoridad judicial del domicilio de la Sociedad, para que ésta haga la convocatoria. En el caso de que no se reuniera la Asamblea o de que reunida no se hiciera la designación correspondiente, la autoridad judicial del domicilio de la Sociedad, a solicitud y propuesta de cualquier accionista, nombrará a los Consejeros que correspondan, quienes funcionarán hasta que la Asamblea General de Accionistas haga el nombramiento definitivo

Actualmente el Consejo de Administración de Corpovael está integrado por las siguientes personas:

Nombre	**Cargo**
Pedro Vaca Elguero	Consejero Patrimonial Relacionado y Presidente del Consejo de Administración.
Pablo Vaca Elguero	Consejero Patrimonial Relacionado
Luis Vaca Elguero	Consejero Patrimonial
Joaquín Vaca Elguero	Consejero Patrimonial Relacionado y Secretario del Consejo de Administración
Javier Cervantes Monteil	Consejero Patrimonial Relacionado
Luis Zazueta Dominguez	Consejero Independiente
Alberto Sanchez Palazuelos	Consejero Independiente
Manuel Francisco Arce Rincón	Consejero Independiente

El Consejo de Administración se integrará por el número de consejeros que designe la Asamblea General de Accionistas, pero en ningún caso será menor de 7 y sin posibilidad de nombrar Consejeros suplentes.

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

Pedro Vaca Elguero

Nacido en el año de 1960. Es Presidente del Consejo de Administración de Corpovael, Presidente y Director General de CADU, desde que la fundó en septiembre de 2001. Anteriormente fue socio fundador, Presidente y Director General de Teñidos San Juan, S.A. de C.V., así como Presidente del Consejo de Administración y accionista de diversas empresas dedicadas a la confección de prendas de mezclilla (1987-2001). Ha participado en los Consejos de distintos organismos empresariales como la United States - México Chamber of Commerce (Vicepresidente Capítulo Pacífico y Presidente del Capítulo Aguascalientes), la Cámara Nacional de la Industria del Vestido (Vicepresidente), el Consejo Coordinador Empresarial (Vicepresidente), así como de la CANACINTRA, Cámara de la que fue Presidente de la Delegación Aguascalientes y Vice-Presidente Nacional en los años 1999-2000. Actualmente es Consejero regional de BBVA BANCOMER. Cursó estudios de Derecho en la Universidad Anáhuac.

Pablo Vaca Elguero.

Nacido en el año 1960. Consejero Patrimonial de Corpovael. Durante los últimos 20 años ha desempeñado diversos puestos directivos entre los que destacan: Director General y socio fundador de Lavados Industriales Rinva, S.A. de C.V. (1988-1995). Director de Operaciones y Socio de Teñidos San Juan, S.A. de C.V. empresa dedicada a la lavandería de prendas textiles (1995-2001). Socio, Director de Obra y Operación y de Ventas de CADU. Es fundador y Director General de las siguientes empresas: Urbanizadora Aspa, S.A. de C.V., Suministros Concretora, S.A. de C.V., Constructora Punta Cancún, S.A. de C.V., Urbarima S.A. de C.V., y, Edirima, S.A. de C.V.

Joaquín Vaca Elguero.

Nacido en el año de 1969. Consejero Patrimonial de Corpovael. Actualmente es Director de la oficina de CADU en Aguascalientes, Director Operativo de CADU desde su fundación en 2001, fundador y Director General de Primera Clase Net y Director General de 1st-Air Inc. America Latina (2000-2001), Director de Actinver Sucursal Aguascalientes (1999-2000), Director de Mercado de Capitales del Deutsche Bank Securities (1996-1999), Director de Mercado de Capitales ING-Baring (1995-1996), Subdirector de Mercado de Capitales Bursamex Casa de Bolsa (1993-1995), Operador de Piso Inverlat Casa de Bolsa (1991-1993), Licenciatura en Administración de Empresas por la Universidad Iberoamericana (1990-1994).

Luis Vaca Elguero.

Nacido en el año de 1949. Consejero Patrimonial de Corpovael y Director General de Casas Duraderas del Sur en Jalisco, de 2010 a 2012 Director General CADURMA en Playa del Carmen en la Rivera Maya. Anteriormente fue Director de Obra en CADU Guadalajara. Colaboró como Director de Recuperación y Administración de Cartera para la empresa Crédito Inmobiliario S.A. de C.V. SOFOM (1996-2008). Fue Director del Área Turística para la empresa Grupo Mar S.A. de C.V. (1974-1994). Trabajó en la Cadena de Hoteles Camino Real (especialización en Administración de Alimentos y Bebidas) (1969-1973), cuenta con una Licenciatura en Administración de Empresas Turísticas y ha participado en programas del IPADE (1990-1991).

Manuel Arce Rincón.

Nacido en el año de 1941, Consejero Independiente de Corpovael desde 2009 a la Fecha. Actualmente es Socio Director de Grupo Consultor ACM, S.C., A lo largo de su carrera, el Lic. Arce es o ha sido miembro del Consejo de Administración de más de 100 compañías, tanto del sector público como del privado, incluyendo Grupos Financieros, Bancos, Casas de Bolsa, Compañías de Seguros, Afores, Sincas, Fondos de Inversión, Aeropuertos, desarrolladoras, Transportadores de Valores, Periódicos, Casas Editoriales, Compañías Distribuidoras, Perforadoras Petroleras y otros. Es Licenciado en Administración de Empresas por la UNAM y MBA (Columbia University, New York).

Luis Zazueta Domínguez.

Nacido en el año de 1946, Consejero Independiente de Corpovael desde 2014 a la Fecha. Socio Fundador y Director General de Despacho Zazueta Hermanos, S.C. prestador de servicios profesionales de contaduría pública incluyendo asesoría fiscal, auditoría de estados financieros y valuación de empresas. A lo largo de su carrera, el C.P. Zazueta es o ha sido miembro del Consejo de Administración de diversas compañías, incluyendo siderúrgicas, aeropuertos y de seguros. Es Miembro del Colegio de Contadores Públicos de México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos y de la Academia Mexicana de Derecho Fiscal. Es Contador Público de la Universidad Iberoamericana.

Alberto Sanchez Palazuelos

1939 Consejero Independiente de Corpovael desde 2015a la Fecha. Actualmente Presidente de ASP y Asociados, S.C., A lo largo de su carrera, el Ing. Sanchez es o ha sido Presidente del Consejo de Administración de 13 compañías, del sector privado y público, incluyendo Grupos Financieros, Bancos, Compañías de Seguros, Afores, Fondos de Inversión, Desarrolladoras, Compañías Hoteleras, entre otros. Es Ingeniero Químico con Mención Honorifica por UIA y MBA en Administración de Empresas por Purdue University, Lafayette, Ind

Javier Cervantes Monteil.

Nacido en el año de 1964. Consejero Relacionado de Corpovael. Director General Adjunto (Planeación y Finanzas), desde agosto de 2006 en CADU. Fue Director de Finanzas de Würth México, S.A. de C.V. (1990-1991) y de Artículos de Cartón DIN, S.A. de C.V. (1991-1995), Director General Jurídico de la Secretaría de

Desarrollo Económico, Gobierno del Estado de Aguascalientes (1996-1998), Presidente y Director General de Cervantes y Asociados, S.C., despacho dedicado a prestar asesoría jurídica y corporativa, (1999-2006), Director General Adjunto de "Desarrollos y Construcciones del Centro, S.A. de C.V.", en 2006. Es Abogado egresado de la Escuela Libre de Derecho (1982-1987) y Máster en Alta Dirección de Empresas, por el IPADE (1988-1990).

Grados de Parentesco entre Administradores y Accionistas.

De los diez accionistas del grupo de control de la Emisora que tienen el 66.39%, cuatro son hermanos, Pedro, Pablo, Luis y Joaquín, todos de apellidos Vaca Elguero.

Los cinco accionistas del grupo de control de la sociedad que son a su vez miembros del Consejo de Administración de la Emisora son los hermanos Vaca Elguero y Javier Cervantes Monteil. Entre los accionistas y consejeros y el resto de los accionistas y/o consejeros, no existe parentesco ni por consanguinidad, ni por afinidad.

Percepciones de los Consejeros.

Los miembros del Consejo de Administración de la Emisora perciben una remuneración equivalente a $35,000.00 (treinta y cinco mil pesos 00/100) por cada sesión de consejo a la que asistan, sin que reciban percepciones adicionales por pertenecer a los comités de los que pudieran ser parte. Los consejeros relacionados, es decir, aquellos que desempeñan funciones de dirección en CADU, recibieron durante el último ejercicio, percepciones que en su conjunto totalizan $5'994,000.00 (cinco millones novecientos noventa y cuatro mil pesos 00/100). A la fecha del presente Informe anual, CADU no cuenta con planes de pensiones, retiro o similares en relación con los miembros del consejo de administración.

4.3.2 Comités.

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2009, los accionistas de CADU resolvieron crear comités especiales en apoyo al seguimiento de ciertas funciones estratégicas.

Comité de Auditoría y de Prácticas Societarias. El Consejo de Administración para el desempeño de sus funciones, en materia de vigilancia, contará con el auxilio del Comité que desarrolle las actividades en materia de Prácticas Societarias y de Auditoría. Dicho Comité estará integrado por Consejeros independientes y por un mínimo de 3 (tres) miembros designados por el propio Consejo de Administración, de conformidad a lo dispuesto en el Artículo 25 (veinticinco) de la Ley del Mercado de Valores. Dicho Comité de la Sociedad tendrán dentro a su cargo el desarrollo de las siguientes actividades:

A) En materia de prácticas societarias:

1. Dar opinión al Consejo de Administración sobre los asuntos que le competan conforme a la Ley del Mercado de Valores.

2. Solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente, para el adecuado desempeño de sus funciones o cuando conforme a la Ley del Mercado de Valores o disposiciones de carácter general se requiera.

3. Convocar a Asambleas de Accionistas y hacer que se inserten en la orden del día de dichas asambleas los puntos que estimen pertinentes.

4. Apoyar al Consejo de Administración en la elaboración de los informes a que se refiere el Artículo 28 (veintiocho), fracción IV, incisos d) y e) de la Ley del Mercado de Valores respecto de las principales políticas y criterios contables y de información, así como el informe sobre las operaciones y actividades en las que hubiera intervenido en ejercicio de sus facultades conforme a estos Estatutos Sociales y a la Ley del Mercado de Valores.

5. Las demás establecidas por la Ley del Mercado de Valores o que estén previstas por estos Estatutos Sociales.

Asimismo, en el informe anual a que se refiere el Artículo 43 (cuarenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores, se deberá incluir por el Presidente del Comité en el mismo, en materia de prácticas societarias, lo siguiente:

I. Realizar las observaciones respecto del desempeño de los directivos relevantes;

II. Revisar las operaciones con personas relacionadas, durante el ejercicio que se informa, detallando las características de las operaciones significativas;

III. Proponer los paquetes de emolumentos, compensaciones o remuneraciones integrales del Director General y demás directivos relevantes de la Sociedad, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 28 (veintiocho), fracción III, inciso d) de la Ley del Mercado de Valores;

IV. Analizar y opinar sobre las dispensas a otorgarse por el Consejo de Administración para que un Consejero, directivo relevante o persona con poder de mando en términos de la Ley del Mercado de Valores, aproveche oportunidades de negocio para sí o a favor de terceros, en términos de lo establecido en el Artículo 28 (veintiocho), fracción III, inciso f) de la Ley del Mercado Valores.

B) <u>En materia de auditoría</u>:

1. Dar opinión al Consejo de Administración sobre los asuntos que le competan conforme a la Ley del Mercado de Valores.

2. Evaluar el desempeño de la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa, así como analizar el dictamen, opiniones, reportes o informes que elabore y suscriba el auditor externo. Para tal efecto, el Comité podrá requerir la presencia del citado auditor cuando lo estime conveniente, sin perjuicio de que deberá reunirse con este último por lo menos una vez al año.

3. Discutir los estados financieros de la Sociedad con las personas responsables de su elaboración y revisión, y con base en ello recomendar o no al Consejo de Administración su aprobación.

4. Informar al Consejo de Administración la situación que guarda el sistema de control interno y auditoría interna de la Sociedad o de las personas morales que ésta controle, incluyendo las irregularidades que, en su caso, detecte.

5. Elaborar la opinión a que se refiere el Artículo 28 (veintiocho), fracción IV, inciso c) de la Ley del Mercado de Valores respecto del contenido del informe presentado por el Director General y someterla a consideración del Consejo de Administración para su posterior presentación a la Asamblea de Accionistas, apoyándose, entre otros elementos, en el dictamen del auditor externo. Dicha opinión deberá señalar, por lo menos:

   (i) Si las políticas y criterios contables y de información seguidas por la Sociedad son adecuados y suficientes tomando en consideración las circunstancias particulares de la misma.

   (ii) Si dichas políticas y criterios han sido aplicados consistentemente en la información presentada por el Director General.

(iii) Si como consecuencia de los numerales (i) y (ii) anteriores, la información presentada por el Director General refleja en forma razonable la situación financiera y los resultados de la Sociedad.

6. Apoyar al Consejo de Administración en la elaboración de los informes a que se refiere el Artículo 28 (veintiocho), fracción IV, incisos d) y e) de la Ley del Mercado de Valores.

7. Vigilar que las operaciones a que hacen referencia los Artículos 28 (veintiocho), fracción III y 47 (cuarenta y siete) de la citada Ley, se lleven a cabo ajustándose a lo previsto en dichos preceptos, así como a las políticas derivadas de los mismos.

8. Solicitar la opinión de expertos independientes en los casos en que lo juzgue conveniente, para el adecuado desempeño de sus funciones o cuando así lo requieran las disposiciones de carácter general emitidas para el efecto.

9. Requerir a los directivos relevantes y demás empleados de la Sociedad o de las personas morales que ésta controle, reportes relativos a la elaboración de la información financiera y de cualquier otro tipo que estime necesaria para el ejercicio de sus funciones.

10. Investigar los posibles incumplimientos de los que tenga conocimiento a las operaciones, lineamientos y políticas de operación, sistema de control interno y auditoría interna y registro contable, ya sea de la propia Sociedad o de las personas morales que ésta controle, para lo cual deberá realizar un análisis de la documentación, registros y demás evidencias comprobatorias, en el grado y extensión que sean necesarios para efectuar dicha vigilancia.

11. Recibir observaciones formuladas por accionistas, consejeros, directivos relevantes, empleados y, en general, de cualquier tercero, respecto de los asuntos a que se refiere el inciso anterior, así como realizar las acciones que a su juicio resulten procedentes en relación con tales observaciones.

12. Solicitar reuniones periódicas con los directivos relevantes, así como la entrega de cualquier tipo de información relacionada con el control interno y auditoría interna de la Sociedad o personas morales que ésta controle.

13. Informar al Consejo de Administración de las irregularidades importantes detectadas con motivo del ejercicio de sus funciones y, en su caso, de las acciones correctivas adoptadas o proponer las que deban aplicarse.

14. Convocar a Asambleas de Accionistas y solicitar que se inserten en el orden del día de dichas Asambleas los puntos que estimen pertinentes.

15. Vigilar que el Director General de cumplimiento a los acuerdos de las Asambleas de Accionistas y del Consejo de Administración de la Sociedad, conforme a las instrucciones que, en su caso, dicte la propia Asamblea o el referido Consejo.

16. Vigilar que se establezcan mecanismos y controles internos que permitan verificar que los actos y operaciones de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle, se apeguen a la normativa aplicable, así como implementar metodologías que posibiliten revisar el cumplimiento de lo anterior.

17. Las demás que establezcan los Estatutos Sociales y la Ley del Mercado de Valores.

Asimismo, en el informe anual a que se refiere el Artículo 43 (cuarenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores, se deberá incluir por el Presidente del Comité en el mismo, en materia de auditoría, lo siguiente:

I. El estado que guarda el sistema de control interno y auditoría interna de la Sociedad y personas morales que ésta controle y, en su caso, la descripción de sus deficiencias y desviaciones, así como de los aspectos que requieran una mejoría, tomando en cuenta las opiniones, informes,

comunicados y el dictamen de auditoría externa, así como los informes emitidos por los expertos independientes que hubieren prestado sus servicios durante el periodo que cubra el informe;

II. La mención y seguimiento de las medidas preventivas y correctivas implementadas con base en los resultados de las investigaciones relacionadas con el incumplimiento a los lineamientos y políticas de operación y de registro contable, ya sea de la propia Sociedad o de las personas morales que ésta controle;

III. La evaluación del desempeño de la persona moral que otorgue los servicios de auditoría externa, así como del auditor externo encargado de ésta y su status de independiente;

IV. La descripción y valoración de los servicios adicionales o complementarios que, en su caso, proporcione la persona moral encargada de realizar la auditoría externa, así como los que otorguen los expertos independientes;

V. Los principales resultados de las revisiones a los estados financieros de la Sociedad y de las personas morales que ésta controle;

VI. La descripción y efectos de las modificaciones a las políticas contables aprobadas durante el periodo respectivo que cubra el informe anual;

VII. Las medidas adoptadas con motivo de las observaciones que consideren relevantes, formuladas por accionistas, consejeros, directivos relevantes, empleados y, en general, de cualquier tercero, respecto de la contabilidad, controles internos y temas relacionados con la auditoría interna o externa, o bien, derivadas de las denuncias realizadas sobre hechos que estimen irregulares en la administración, y

VIII. El seguimiento de los acuerdos de las Asambleas de Accionistas y del Consejo de Administración.

Para la elaboración de los informes, así como de las opiniones señaladas en el Artículo 42 (cuarenta y dos) de la Ley del Mercado de Valores, el Comité que realice las funciones de Auditoría deberá escuchar a los directivos relevantes; en caso de existir diferencia de opinión con estos últimos, incorporarán tales diferencias en los citados informes y opiniones.

El Comité de Auditoría y Prácticas Societarias está integrado por los siguientes Consejeros: C.P. Luis Zazueta Domínguez (Presidente), Lic. Manuel Arce Rincón (miembro) y el Ing. Alberto Sánchez Palazuelos (miembro)

Al 31 de diciembre de 2015 el Comité mencionado con anterioridad cuenta con integrantes expertos en finanzas; el C.P. Luis Zazueta Domínguez, el Lic. Manuel Arce Rincón, y el Ing. Alberto Sánchez Palazuelos.

Toda vez que los integrantes de los comités son coincidentes, sesionan de manera integrada

4.3.3 Composición Accionaria de la Compañía.

Tipo de Inversionista	Accionistas	Acciones Despues de la OPI	
Directivo (pre-OPI)	Pedro Vaca	76,292,878	22.05%
Directivo (pre-OPI)	Pablo Vaca	48,969,604	14.15%
Directivo (pre-OPI)	Luis Vaca	42,138,786	12.18%
Directivo (pre-OPI)	Joaquin Vaca	37,584,908	10.86%
Directivo (pre-OPI)	Victor Rodriguez	8,270,547	2.39%
Directivo (pre-OPI)	Javier Cervantes	5,907,035	1.71%
Directivo (pre-OPI)	Manuel Araiza	5,907,035	1.71%
Directivo (pre-OPI)	Israel Godina	1,555,551	0.45%
Directivo (pre-OPI)	Mario Rodriguez	1,555,551	0.45%
Directivo (pre-OPI)	Guadalupe Razo	1,555,551	0.45%
	Total	**229,737,446**	66.39%
AFORE	AFORE SURA	11,111,100	3.21%
AFORE	AFORE Banamex	27,777,700	8.03%
AFORE	AFORE Azteca	8,341,600	2.41%
AFORE	AFORE Pension Issste	19,444,400	5.62%
Fondos	Fondos Actinver	19,444,400	5.62%
Fondos	Fondos Bancomer	3,990,000	1.15%
Fondos	Fondos Interacciones	2,774,800	0.80%
Aseguradoras	Qualitas	2,775,000	0.80%
Aseguradoras Indep.	Prtivest	166,600	0.05%
Otros	PAM	695,800	0.20%
Otros	Compass	102,700	0.03%
	Total Institucionales	**96,624,100**	27.92%
Bookrunner	BPP Bancomer	18,004,765	5.20%
Bookrunner	BPP Actinver	10,017,190	2.90%
Colíderes	BPP Punto CB	7,777,711	2.25%
Sindicato	BPP Intercam	661,277	0.19%
Sindicato	BPP Monex	5,555	0.00%
	Total Bancas Privadas	**36,466,498**	10.54%
Chile	Euroamérica	444,444	0.13%
Perú	Larrainvial Perú	92,944	0.03%
Colombia	Larrainvial Colombia	92,944	0.03%
	Total MILA	**630,332**	0.18%
	TOTAL ACCIONES (con sobreasignación)	**363,458,376**	
	Acciones Sobreasignación (*)	**-17,441,860**	
	TOTAL ACCIONES (sin sobreasignación)	**346,016,516**	100.00%

(*) Ajuste por las acciones sobreasignadas para fondo de estabilizacion

Los porcentajes de participación están calculados respecto de las 346,016,516 acciones (sin acciones de sobreasignación)

La estructura accionaria de Corpovael no ha cambiado y se puede consultar en el prospecto de colocación de Corpovael (clave CADU12) en las páginas de la Bolsa Mexicana de Valores y de la Comisión Nacional Bancaria de Valores.

La asamblea general anual de accionistas decreta, en su caso, los dividendos que se deban pagar a los accionistas en función de su participación accionaria y de los resultados de la sociedad.

Hasta donde es del conocimiento de la Emisora, ninguna persona ejerce control, influencia significativa o poder de mando (según dichos conceptos se definen en la LMV) en la Emisora, salvo por Pedro, Pablo, Luis y Joaquín, todos ellos de apellido Vaca Elguero. Los miembros de la familia Vaca Elguero que son accionistas de la Emisora no cuentan con acuerdos, de ninguna naturaleza, para tomar decisiones en un mismo sentido, por lo que no constituyen un grupo de personas en los términos de la LMV.

4.4 ESTATUTOS SOCIALES Y OTROS CONVENIOS

4.4.1 Constitución.

La Emisora se constituyó el 9 de julio de 2007, con una duración de 99 años, teniendo su domicilio social en la Ciudad de Aguascalientes, Estado de Aguascalientes, pudiendo establecer oficinas, sucursales, agencias, corresponsalías o representaciones en otros lugares de la República Mexicana o del extranjero, cuando los negocios de la Emisora así lo requieran y sin perjuicio de la facultad del consejo de administración, del administrador único, del director o gerente general, o de los apoderados legales de la Emisora, según sea el caso, de designar domicilios convencionales para operaciones o actos concretos.

4.4.2 Objeto Social.

De conformidad con lo establecido por las Cláusulas Cuarta y Quinta de los Estatutos Sociales, el objeto de la Sociedad es la constitución, organización, promoción y administración de toda clase de sociedades mercantiles o civiles, así como la adquisición, enajenación y realización de toda clase de actos jurídicos con acciones, certificados de participación, bonos, obligaciones, partes sociales y toda clase de títulos valor.

La Sociedad podrá realizar todos los actos de comercio y de cualquier otra naturaleza que sean necesarios o convenientes para el cumplimiento y realización de su objeto social, salvo lo expresamente prohibido por las leyes aplicables y estos Estatutos Sociales. Para efectos de lo anterior, la Sociedad podrá llevar a cabo las actividades que de manera enunciativa se señalan a continuación:

(a) Participar como socia, asociada, accionista o inversionista en toda clase de sociedades, empresas y, en general, personas morales de cualquier naturaleza, ya sean mexicanas o extranjeras, así como ejercer los derechos corporativos y patrimoniales derivados de dicha participación, y comprar , enajenar, transmitir, endosar, suscribir, pagar, votar, gravar, disponer, permutar, rematar, o en cualquier forma, disponer por cualquier título legal, de toda clase de acciones, partes sociales, participaciones, intereses y cuotas de toda clase de personas morales, de conformidad con la legislación mexicana y según se requiera para el desarrollo del objeto social.
(b) Constituir y adquirir, todo tipo de empresas industriales, comerciales, de servicios e inmobiliarias y sociedades mercantiles en general, incluyendo acciones, activos, partes sociales o derechos, entre otros.

(c) Operar, administrar, dirigir, coordinar, supervisar, establecer, adquirir, poseer, arrendar y usufructuar todo tipo de negocios industriales, comerciales, de servicios e inmobiliarios, así como realizar actividades complementarias o afines a los mismos.

(d) Prestar toda clase de servicios, de cualquier índole, a toda clase de empresas de carácter industrial, comercial, se servicios e inmobiliario y, en general, a personas físicas o morales, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, en los términos que establecen estos Estatutos y las leyes aplicables.

(e) Asociarse con personas físicas o morales, ya sean nacionales o extranjeras, y celebrar toda clase de alianzas estratégicas; adquirir, bajo cualquier título legal, acciones, intereses, participaciones o partes sociales de cualquier tipo de sociedades mercantiles o civiles, nacionales o extranjeras, ya sea formando parte de su constitución o mediante adquisición posterior, así como enajenar, disponer y negociar tales acciones, participaciones y partes sociales, incluyendo cualquier otro título-valor. Asimismo, la Sociedad podrá emitir obligaciones en cualquier lugar de la República Mexicana y en el extranjero.

(f) Prestar, a toda clase de sociedades o personas, todo tipo de servicios relacionados con asesoría, consultoría o capacitación en materia de administración, finanzas, tesorería, auditoría interna, mercadotecnia, preparación de balances y presupuestos, elaboración de programas y manuales, análisis de resultados de operación, evaluación de información sobre productividad y de posibles financiamientos, preparación de estudios acerca de la disponibilidad de capital, y asistencia técnica.

(g) Adquirir, enajenar, transmitir, disponer, poseer, permutar, arrendar, subarrendar, dar o tomar en usufructo o en comodato, o gravar la propiedad o posesión de toda clase de bienes muebles e inmuebles, así como de otros derechos reales o personales sobre ellos, que sean necesarios o convenientes para su objeto social o para las operaciones u objetos sociales e las sociedades mercantiles o civiles, asociaciones e instituciones en las que la Sociedad tenga algún interés o participación de cualquier naturaleza.

(h) Adquirir, enajenar, arrendar, subarrendar, usufructuar, operar, administrar, explotar y poseer, en cualquier forma permitida por la ley, almacenes, locales, bodegas, oficinas, mobiliario y equipo en general.

(i) Fungir como representante, intermediario, mediador, comisionista, agente, factor, asesor y prestador de servicios de cualquier naturaleza, ante toda clase de personas o instituciones de naturaleza civil o mercantil, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, en la realización de toda clase de operaciones, actos y contratos civiles, mercantiles, de crédito, laborales y de cualquier otra naturaleza.

(j) Gestionar, tramitar, obtener y otorgar todo tipo de créditos, préstamos, capitales, financiamiento y cualquier otro tipo de recurso, con o sin garantía, con el propósito de cumplir con el objeto social.

(k) Construir y otorgar toda clase de garantías, cargas y obligaciones, sobre todo o parte de las propiedades de la sociedad, incluyendo garantías reales y avales para garantizar cualesquiera obligaciones propias o de empresas en las cuales la Sociedad tenga intereses o participación, o que pertenezcan al mismo grupo de interés económico y/o corporativo, al igual que para garantizar obligaciones de terceros, ya sean personas físicas o morales, con los que la Sociedad mantenga relaciones comerciales o de negocios, incluyendo sus accionistas, siempre y cuando se vinculen, directa o indirectamente con el objeto social de la Sociedad.

(l) Otorgar, suscribir, aceptar, girar, librar, ceder, endosar, garantizar, constituirse en aval y/u obligado solidario para garantizar obligaciones contraídas por terceros que sean o no filiares de la sociedad, o transmitirse toda clase de títulos de crédito o documentos que importen una obligación o derecho a favor o en contra de la Sociedad, de conformidad con el Artículo 9º (Noveno) de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

(m) Pagar dividendos a los accionistas según lo acuerde la Asamblea General de Accionistas.

(n) Obtener, desarrollar, adquirir, otorgar, enajenar, licenciar, transferir y registrar, por cualquier título legal, por cuenta propia o de terceros, patentes, marcas derechos de autor, avisos comerciales, nombres

comerciales, fórmulas, diseños industriales, modelos industriales, dibujos industriales, modelos de utilidad, secretos industriales, franquicias y concesiones para todo tipo de actividades y cualesquier clase de procesos de manufactura o tecnológicos; usar u explotar toda clase de derechos de propiedad industrial e intelectual, así como realizar los demás actos de comercio relacionados con el objeto social.

(o) Obtener todo tipo de permisos, concesiones, licencias, autorizaciones, programas y aprobaciones gubernamentales de los niveles federal, estatal y municipal, que sean necesarios o convenientes para la operación y cumplimiento del objeto social.

(p) Solicitar, con apego a las leyes mexicanas, subvenciones y apoyos de Organismos Públicos nacionales y/o extranjeros, derivadas de los Tratados y Acuerdos internacionales de Libre Comercio y Cooperación Internacional, que sean aplicables a la realización de su objeto.

(q) Representar y ser agente en los Estados Unidos Mexicanos y en el extranjero, de empresas industriales, comerciales y/o comercializadoras, nacionales y/o extranjeras.

(r) Establecer sucursales y subsidiarias en los Estados Unidos Mexicanos y en el extranjero.

(s) En general, celebrar toda clase de actos jurídicos, acuerdos, convenios y contratos que por ley le correspondan y que sean necesarios para el cumplimiento de su objeto, con apego a las leyes aplicables.

(t) suscribir, emitir, girar y avalar toda clase de títulos de crédito, independientemente de su denominación y de la legislación que los rija así como aceptarlos y endosarlos.

(u) celebrar cualquier clase de operaciones financieras derivadas, siempre que las mismas tengan propósitos de cobertura.

(v) llevar a cabo, por cuenta propia o de terceros, programas de capacitación y desarrollo, así como trabajos de investigación.

(w) actuar como comisionista, agente o representante de cualquier persona o sociedad involucrada en actividades administrativas o comerciales permitidas por las leyes de los Estados Unidos Mexicanos.

(x) adquirir sus propias acciones, en los términos de la Ley del Mercado de Valores y de las disposiciones generales que sean aplicables.

(y) emitir acciones no suscritas, para su colocación entre el público, en los términos del Artículo 53 (cincuenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores o de cualquier disposición que la sustituya, conforme al procedimiento establecido en estos Estatutos Sociales y en la legislación aplicable; y

en general, celebrar y realizar todos los actos, contratos y operaciones conexas, accesorias o accidentales, que sean necesarias o convenientes para el cumplimiento y/o realización de los conceptos anteriores.

4.4.3 Capital.

El capital de la Sociedad es variable representado por acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal.

La parte mínima fija del capital social sin derecho a retiro, es de $181’729,188.00 (ciento ochenta y un millones setecientos veintinueve mil ciento ochenta y ocho Pesos 00/100 M.N.), representada por 363’458,376 (trescientos sesenta y tres millones cuatrocientos cincuenta y ocho mil trescientos setenta y seis) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie “A” (considerando las acciones de la sobreasignación para el fondo de estabilización). La parte variable del capital social será ilimitada y estará representada por acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie “B”. Todas las

acciones serán de igual valor y dentro de cada Serie conferirán a sus tenedores los mismos derechos y deberán pagarse íntegramente en el acto de ser suscritas.

La totalidad de las acciones en que se divide el capital social será de libre suscripción, en los términos y sujeto a las disposiciones aplicables de la Ley de Inversión Extranjera, su Reglamento y demás disposiciones legales aplicables.

Conforme al Artículo 54 (cincuenta y cuatro) de la Ley del Mercado de Valores, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Sociedad podrá emitir acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, así como acciones de voto restringido distintas o conforme a lo que prevén los Artículos 112 (ciento doce) y 113 (ciento trece) de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Al momento de emisión de acciones sin derecho de voto o de voto limitado o restringido, la Asamblea General de Accionistas que acuerde su emisión determinará los derechos que les correspondan. En su caso, las acciones que se emitan al amparo de este párrafo, serán de una serie distinta a las demás acciones que representen el capital de la Sociedad.

4.4.4 Acciones.

Las acciones de la Sociedad estarán representadas por títulos de acciones o por certificados provisionales, numerados consecutivamente, los cuales deberán estar firmados por dos Consejeros con firmas autógrafas en términos de las disposiciones legales aplicables. Todos los títulos y certificados mencionados se expedirán de conformidad con los requisitos establecidos en los Artículos 125 (ciento veinticinco), 127 (ciento veintisiete) y demás relativos de la Ley General de Sociedades Mercantiles y contendrán invariablemente el texto de las Cláusulas Tercera y Décima Segunda de estos estatutos.

Cada acción es indivisible, por lo tanto, si dos o más personas fueren propietarios de una misma acción, se deberá nombrar a un representante común conforme a lo dispuesto por el Artículo 122 (ciento veintidós) de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En caso de omitirse el nombramiento del representante común, la Sociedad tendrá como tal a la persona cuyo nombre aparezca en primer lugar en el Libro de Registro de Acciones que llevará la Sociedad en términos del Artículo 128 (ciento veintiocho) de la citada Ley.

Todas las transmisiones de acciones se considerarán como incondicionales y sin reserva alguna en contra de la Sociedad, por lo que la persona que adquiera una o varias acciones asumirá todos los derechos y obligaciones del anterior tenedor para con la Sociedad.

Cuando se trate de acciones depositadas en una institución para el depósito de valores, la Sociedad podrá entregar a dicha institución títulos múltiples o un solo título que ampare parte o todas las acciones materia de la emisión y depósito, los cuales se expedirán a favor de dicha institución para el depósito de valores, sin que se requiera expresar en el documento el nombre, domicilio, ni nacionalidad de los titulares y podrán o no contener cupones adheridos conforme a lo previsto por el artículo 282 (doscientos ochenta y dos) de la Ley del Mercado de Valores.

Los títulos definitivos de acciones podrán llevar adheridos cupones numerados para el cobro de dividendos.

En caso de pérdida, destrucción o robo de títulos o certificados de acciones, el propietario podrá solicitar la expedición de nuevos títulos o certificados con sujeción a lo que al respecto dispone la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito. Los gastos que se originen con motivo de la expedición del nuevo título o certificado, serán por cuenta del interesado.

4.4.5 Asamblea de Accionistas

La Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo de la Sociedad; podrá acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la Sociedad.

Las resoluciones tomadas fuera de Asamblea, por unanimidad de los Accionistas que representen la totalidad de las acciones representativas del capital social, tendrán, para todos los efectos legales, la misma validez que si hubieren sido adoptadas reunidos en Asamblea General, siempre que se confirmen por escrito.

Las Asambleas Generales de Accionistas podrán ser Ordinarias o Extraordinarias.

Las Asambleas Ordinarias, que deberán reunirse por lo menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes a la terminación de cada ejercicio social, serán aquéllas que tengan por objeto conocer de cualesquiera de los asuntos mencionados en el Artículo 181 de la Ley General de Sociedades Mercantiles; para aprobar las operaciones que pretenda llevar a cabo la Sociedad o las personas morales que ésta controle, en el lapso de un ejercicio social, cuando representen el 20% (veinte por ciento) o más de los activos consolidados de la Sociedad con base en cifras correspondientes al cierre del trimestre inmediato anterior, con independencia de la forma en que se ejecuten, sea simultánea o sucesiva, pero que por sus características puedan considerarse como una sola operación, conforme el Artículo 47 (cuarenta y siete) de la Ley del Mercado de Valores y de aquellos que no sean materia exclusiva de las Asambleas Extraordinarias de conformidad con la legislación aplicable y/o los presentes Estatutos Sociales, en todo momento tomando en cuenta el informe del respectivo Comité de la Sociedad.

Las Asambleas Extraordinarias, que podrán reunirse en cualquier momento, serán aquéllas que tengan por objeto (i) conocer cualesquiera de los asuntos indicados en el Artículo 182 (ciento ochenta y dos) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, en todo momento tomando en cuenta el informe del respectivo Comité de la Sociedad; (ii) conocer, y en su caso aprobar la cancelación de la inscripción de las acciones de la Sociedad en el Registro Nacional de Valores; (iii) las convocadas en relación con aumentos de capital en términos del Artículo 53 (cincuenta y tres) de la Ley del Mercado de Valores; y (iv) las convocadas para los demás asuntos para los que la legislación aplicable y/o los presentes Estatutos Sociales requieran un quórum especial.

4.4.6 Convocatoria de Asambleas de Accionistas; Quórum.

Salvo lo dispuesto por el Artículo 185 (ciento ochenta y cinco) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, las Asambleas de Accionistas serán convocadas en cualquier momento por el Consejo de Administración, el Presidente del Consejo de Administración o por el Comité que lleve a cabo las funciones de Prácticas Societarias y de Auditoría, así como por el 25% (veinticinco por ciento) de los Consejeros de la Sociedad o el Secretario del Consejo de Administración, o por la autoridad judicial, en su caso. Los Accionistas propietarios de acciones con derecho a voto, incluso en forma limitada o restringida por cada 10% (diez por ciento) del capital social, podrán solicitar al Consejo de Administración o al Comité que lleve a cabo las funciones en materia de Prácticas Societarias y de Auditoría, en cualquier momento, se convoque a una Asamblea General de Accionistas en los términos señalados en el Artículo 50 (cincuenta) fracción II de la Ley del Mercado de Valores.

La convocatoria para las Asambleas se hará por medio de la publicación de un aviso en el sistema electrónico establecido por la Secretaría de Economía, siempre con una anticipación de al menos 15 (quince) días naturales a la fecha señalada para la Asamblea.

La convocatoria deberá contener la Orden del Día, es decir, la lista de asuntos que deban tratarse en la Asamblea, así como la fecha, lugar y hora, en que deba celebrarse, y deberá estar suscrita por la persona o personas que la hagan, en el concepto de que si las hiciere el Consejo de Administración, bastará con el nombre del Secretario de dicho órgano o del delegado que a tal efecto hubiere designado el Consejo de Administración para tal propósito. Desde el momento en que se publique la convocatoria para cierta

Asamblea de Accionistas, deberán estar a disposición de los accionistas, en las oficinas de la Sociedad, de forma inmediata y gratuita, la información y los documentos disponibles relacionados con cada uno de los puntos establecidos en la orden del día.

Quora y Derechos Especiales. Para que una Asamblea General Ordinaria se considere legalmente instalada en virtud de primera convocatoria, deberá estar representado, por lo menos, la mitad del capital social. En caso de segunda o ulterior convocatoria, la Asamblea General Ordinaria se considerará legalmente instalada cualquiera que sea el número de acciones representadas.

Para que las resoluciones de la Asamblea General Ordinaria sean válidas, deberán tomarse siempre, por lo menos, por la mayoría de los votos presentes.

Para que una Asamblea General Extraordinaria se considere legalmente instalada en virtud de primera convocatoria, deberá estar representado, por lo menos, el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social. En caso de segunda o ulterior convocatoria, para que la Asamblea General Extraordinaria se considere legalmente instalada, deberá estar representado, por lo menos, el 50% (cincuenta por ciento) del capital social.

Para que las resoluciones de la Asamblea General Extraordinaria sean válidas, deberán tomarse siempre por el voto favorable del número de acciones que representen, por lo menos, la mitad del capital social, salvo que los presentes Estatutos Sociales establezcan un porcentaje superior.

Los Accionistas gozarán de los siguientes derechos, en adición a cualesquier otros consignados en los presentes Estatutos:

I. Los Accionistas propietarios de acciones con derecho a voto, por cada 10% (diez por ciento) del capital social, incluso en forma limitada o restringida, de manera individual o conjunta, podrán solicitar que se aplace la votación de cualquier asunto respecto del cual no se consideren suficientemente informados, ajustándose a los términos y condiciones señalados en el Artículo 50 (cincuenta) fracción III de la Ley del Mercado de Valores.

II. Los Accionistas con acciones con derecho a voto, incluso en forma limitada o restringida, que representen en lo individual o en conjunto, el 20% (veinte por ciento) o más del capital social, podrán oponerse judicialmente a las resoluciones de las asambleas generales, respecto de las cuales tengan derecho de voto, siempre que se satisfagan los requisitos del Artículo 201 (doscientos uno) de la Ley General de Sociedades Mercantiles, en términos del Artículo 51 (cincuenta y uno) de la Ley del Mercado de Valores.

Salvo por lo dispuesto en la Cláusula Décima Séptima de estos estatutos, los titulares de acciones con derecho a voto, incluso limitado o restringido, o sin derecho a voto, que en lo individual o en su conjunto, representen cuando menos el 5% (cinco por ciento) del capital social, podrán ejercitar directamente la acción de responsabilidad civil contra los administradores de la Sociedad, en términos del Artículo 38 (treinta y ocho) fracción II de la Ley del Mercado de Valores, y siempre que se satisfagan los requisitos establecidos en el Artículo 163 (ciento sesenta y tres) de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

4.4.7 Resoluciones Unánimes de Accionistas. (Asambleas Totalitarias)

Las Asambleas Generales Ordinarias o Extraordinarias de Accionistas podrán celebrarse legalmente, sin necesidad de convocatoria previa y sus resoluciones serán válidas, con tal de que en el momento de la votación haya estado representada la totalidad de las acciones, de conformidad con lo previsto por el Artículo 188 (ciento ochenta y ocho) de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

4.4.8 Consejo de Administración.

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

4.4.9 Otros Convenios.

Los accionistas de la Emisora no han celebrado ningún acuerdo o convenio que tenga como fin establecer, limitar u otorgar derechos y/o obligaciones que regirán su relación como accionistas de la Emisora.

5. MERCADO DE CAPITALES

5.1 ESTRUCTURA ACCIONARIA

Para mayor detalle ver sección 4.3.3 Composición Accionaria de la Compañía

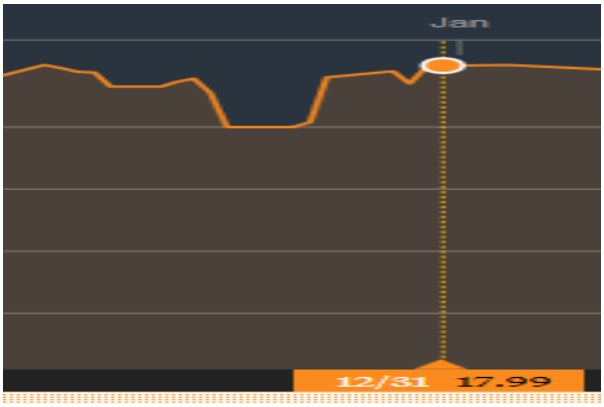
Tipo de Inversionista	Accionistas	Acciones Despues de la OPI	
Directivo (pre-OPI)	Pedro Vaca	76,292,878	22.05%
Directivo (pre-OPI)	Pablo Vaca	48,969,604	14.15%
Directivo (pre-OPI)	Luis Vaca	42,138,786	12.18%
Directivo (pre-OPI)	Joaquin Vaca	37,584,908	10.86%
Directivo (pre-OPI)	Victor Rodriguez	8,270,547	2.39%
Directivo (pre-OPI)	Javier Cervantes	5,907,035	1.71%
Directivo (pre-OPI)	Manuel Araiza	5,907,035	1.71%
Directivo (pre-OPI)	Israel Godina	1,555,551	0.45%
Directivo (pre-OPI)	Mario Rodriguez	1,555,551	0.45%
Directivo (pre-OPI)	Guadalupe Razo	1,555,551	0.45%
	Total	**229,737,446**	66.39%
AFORE	AFORE SURA	11,111,100	3.21%
AFORE	AFORE Banamex	27,777,700	8.03%
AFORE	AFORE Azteca	8,341,600	2.41%
AFORE	AFORE Pension Issste	19,444,400	5.62%
Fondos	Fondos Actinver	19,444,400	5.62%
Fondos	Fondos Bancomer	3,990,000	1.15%
Fondos	Fondos Interacciones	2,774,800	0.80%
Aseguradoras	Qualitas	2,775,000	0.80%
Aseguradoras Indep.	Prtivest	166,600	0.05%
Otros	PAM	695,800	0.20%
Otros	Compass	102,700	0.03%
	Total Institucionales	**96,624,100**	27.92%
Bookrunner	BPP Bancomer	18,004,765	5.20%
Bookrunner	BPP Actinver	10,017,190	2.90%
Colíderes	BPP Punto CB	7,777,711	2.25%
Sindicato	BPP Intercam	661,277	0.19%
Sindicato	BPP Monex	5,555	0.00%
	Total Bancas Privadas	**36,466,498**	10.54%
Chile	Euroamérica	444,444	0.13%
Perú	Larrainvial Perú	92,944	0.03%
Colombia	Larrainvial Colombia	92,944	0.03%
	Total MILA	**630,332**	0.18%
	TOTAL ACCIONES (con sobreasignación)	**363,458,376**	
	Acciones Sobreasignación (*)	**-17,441,860**	
	TOTAL ACCIONES (sin sobreasignación)	**346,016,516**	100.00%

(*) Ajuste por las acciones sobreasignadas para fondo de estabilizacion

Los porcentajes de participación están calculados respecto de las 346,016,516 acciones (sin acciones de sobreasignación)

5.2 COMPORTAMIENTO DE LA ACCION EN EL MERCADO DE VALORES

El 4 de diciembre de 2015 que fue la fecha de la OPI el precio de colocación de la acción fue de $18.00 pesos por acción, al 31 de diciembre de 2015 el precio de la acción cerró a un precio de $17.99 pesos.



Fuente: Bloomberg

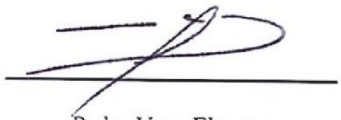
5.3 FORMADOR DE MERCADO

Al 31 de diciembre de 2015 la compañía no cuenta con Formador de Mercado

6. PERSONAS RESPONSABLES

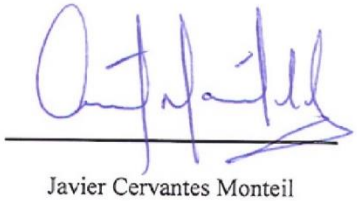
Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad, que en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la Emisora contenida en el presente Reporte Anual, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifestamos que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

CORPOVAEL S.A.B. DE C.V.



Pedro Vaca Elguero

Director general



Javier Cervantes Monteil

Director de Finanzas

Israel Godina Machado

Director Jurídico

11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A.B DE C.V.
Edificio Vivendi Av. Bonampak
Esq. Av. Nichupte Primer Piso
CP. 77500, Cancun, Quintana Roo

CORPOVAEL, S.A.B DE C.V. y subsidiarias

El suscrito manifiesta bajo protesta de decir verdad, que los estados financieros que contiene el presente reporte anual de CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. y subsidiarias por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2015, 2014, fueron dictaminados con fecha 11 de abril de 2016 y 20 de marzo de 2015, de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría.

Asimismo, manifiesta que ha leído el presente reporte anual y basado en su lectura y dentro del alcance del trabajo de auditoria realizado, no tiene conocimiento de errores relevantes o inconsistencias en la información que se incluye y cuya fuente provenga de los estados financieros 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, el suscrito no fue contratado, y no realizó procedimientos adicionales con el objeto de expresar su opinión respecto de la otra información contenida en el reporte anual que no provenga de los estados financieros por él dictaminados.

Atentamente,
Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global Limited

C.P.C. David Echeverria Alonso
Socio y Representante Legal

7. ANEXOS

- **ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS DE CORPOVAEL S.A.B DE C.V. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015, 2014 y 2013**

- **ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DICTAMINADOS DE CORPOVAEL S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015, 2014 y 2013**

- **CARTA DE LOS AUDITORES**

- **INFORME DE ACTIVIDADES DEL COMITÉ DE AUDITORIA Y PRACTICAS SOCIETARIAS**

- **INFORMACION DE AVALES O GARANTES**

7.1 ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.

Estados financieros no consolidados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014
con informe de los auditores independientes

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.

Estados financieros no consolidados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014

Contenido:

Informe de los auditores independientes

Estados financieros no consolidados auditados:

Estados de situación financiera
Estados de resultados integrales
Estados de cambios en el capital contable
Estados de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B-2
Mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6
SM4 – A "Torre Sol" Centro
77500, Cancún Q. Roo

Tel: (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax: (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a la Asamblea General de Accionistas de
Corpovael, S.A.B. de C.V.

Hemos auditado los estados financieros no consolidados adjuntos de Corpovael, S.A.B. de C.V., que comprenden los estados de situación financiera no consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, y los estados no consolidados de resultados integrales, de cambios en el capital contable y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 y 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de desviación material, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros no consolidados están libres de desviación material.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la evaluación de los riesgos de desviación material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la Compañía de los estados financieros, 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 eficacia del control interno de la Compañía. 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, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros no consolidados en su conjunto.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros no consolidados presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Corpovael, S.A.B. de C.V., al 31 de diciembre de 2015 y 2014, así como sus resultados y sus flujos de efectivo no consolidados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global

C.P.C. David Echeverria Alonso

Cancún, Quintana Roo.
11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A.B DE C.V.

Estados de situación financiera

(Cifras en pesos mexicanos)

	Al 31 de diciembre de	
	2015	2014
Activo		
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes (Nota 2)	**$1,085,731,735**	$ 1,319,286
Cuentas por cobrar	**2,675,034**	2,675,034
Partes relacionadas (Nota 3)	**68,302,533**	89,473,298
Impuestos por recuperar	**15,873,077**	6,760,161
Total del activo circulante	**1,172,582,379**	100,227,779
Activo no circulante:		
Efectivo restringido (Nota 2)	**71,250,000**	-
Partes relacionadas (Nota 3)	**1,020,919,619**	299,324,346
Inversiones en acciones (Nota 4)	**1,677,264,128**	1,334,664,356
Total del activo no circulante	**2,769,433,747**	1,633,988,702
Total del activo	**$3,942,016,126**	$ 1,734,216,481
Pasivo y capital contable		
Pasivo a corto plazo:		
Porción circulante del Certificado bursátil (Nota 5)	**$ 148,467,896**	$ 148,584,513
Partes relacionadas (Nota 3)	**31,130,242**	984,908
Impuesto a la utilidad	**122,041**	4,019,488
Total del pasivo a corto plazo	**179,720,179**	153,588,909
Pasivo a largo plazo:		
Certificado bursátil (Nota 5)	**539,513,594**	293,412,000
Impuestos a la utilidad diferidos (Nota 8)	**8,455,496**	2,401,046
Total del pasivo de largo plazo	**547,969,090**	295,813,046
Total del pasivo	**727,689,269**	449,401,955
Capital contable (Nota 7)		
Capital social	**173,008,258**	113,846,966
Prima en suscripción de acciones	**1,542,338,817**	-
Resultados acumulados	**1,434,716,645**	1,106,704,423
Superávit por intercambio de acciones de compañías subsidiarias	**64,263,137**	64,263,137
Total del capital contable	**3,214,326,857**	1,284,814,526
Total del pasivo y capital contable	**$3,942,016,126**	$1,734,216,481

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.

Estados de resultados

(Cifras en pesos mexicanos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de	
	2015	2014
Participación en los resultados de compañías subsidiarias	**$ 412,444,439**	$ 331,589,021
Ingresos por servicios administrativos	**18,640,300**	9,342,721
	431,084,739	340,931,742
Gastos de administración	**89,086**	11,646,796
Utilidad de operación	**430,995,653**	329,284,946
Resultado integral de financiamiento:		
Ingresos por intereses	**55,785,030**	32,523,102
Gastos por intereses	**(52,714,011)**	(26,074,628)
	3,071,019	6,448,474
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	**434,066,672**	335,733,420
Impuestos a la utilidad (Nota 8)	**6,054,450**	1,932,994
Utilidad neta	**$ 428,012,222**	$ 333,800,426

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.

Estados de cambios en el capital contable

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014

(Cifras en pesos mexicanos)

	Capital social	Prima en suscripción de acciones	Resultados acumulados	Superávit por intercambio de acciones de Compañías subsidiarias	Total
Saldos al 1 de enero de 2014	$113,846,966	$ -	$ 872,903,997	$ 64,263,137	$1,051,014,100
Dividendos decretados			(100,000,000)		(100,000,000)
Utilidad del ejercicio			333,800,426		333,800,426
Saldos al 31 de diciembre de 2014	113,846,966		1,106,704,423	64,263,137	1,284,814,526
Dividendos decretados			**(100,000,000)**		**(100,000,000)**
Aumentos de capital (Nota 7)	**12,649,664**				**12,649,664**
Oferta pública inicial (Nota 7)	**46,511,628**	**1,627,906,980**			**1,674,418,608**
Gastos por la oferta pública inicial (Nota 7)		**(85,868,163)**			**(85,568,163)**
Utilidad del ejercicio			**428,012,222**		**428,012,222**
Saldos al 31 de diciembre de 2015 (Nota 7)	**$ 173,008,258**	**$1,542,338,817**	**$1,434,716,645**	**$ 64,263,137**	**$3,214,326,857**

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A.B DE C.V.

Estados de flujos de efectivo

(Cifras en pesos mexicanos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de	
	2015	2014
Actividades de operación		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	**$ 434,066,672**	$ 335,733,420
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Participación en los resultados de Compañías subsidiarias	**(412,444,439)**	(331,589,021)
Ingresos por intereses	**(55,785,030)**	(32,523,102)
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses a cargo	**52,714,011**	26,074,628
	18,551,214	(2,304,075)
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	**-**	(233,118)
Partes relacionadas por cobrar	**(41,968,448)**	
Impuestos por recuperar	**(9,112,916)**	(4,006,345)
Proveedores	**-**	(1,850,000)
Impuestos a la utilidad	**(3,897,447)**	2,823,997
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de operación	**(36,427,597)**	(5,569,541)
Actividades de inversión:		
Préstamos a partes relacionadas	**(637,712,376)**	(114,464,678)
Intereses cobrados a partes relacionadas	**35,041,346**	-
Inversión en subsidiarias	**(30,155,333)**	-
Dividendos recibidos de Compañías subsidiarias	**100,000,000**	100,000,000
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de inversión	**(532,826,363)**	(14,464,678)
Actividades de financiamiento:		
Efectivo obtenido por emisión de certificado bursátil	**400,000,000**	300,000,000
Pago por emisión de certificado bursátil	**(150,000,000)**	(150,000,000)
Costos de transacción relacionados con emisión de certificado bursátil	**(4,015,023)**	-
Aumento de capital	**12,649,664**	-
Recursos netos obtenidos en la oferta pública inicial	**1,588,850,445**	-
Obtención de préstamos de partes relacionadas	**30,145,334**	-
Intereses pagados	**(52,714,011)**	(29,935,111)
Dividendos pagados	**(100,000,000)**	(100,000,000)
Flujos netos de efectivo generados por actividades de Financiamiento	**1,724,916,409**	20,064,889
Aumento de efectivo	**1,155,662,449**	30,670
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	**1,319,286**	1,288,616
Efectivo y equivalentes al final del periodo (incluye efectivo restringido por $71,250,000)	**$ 1,156,981,735**	$ 1,319,286

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014

(Cifras en pesos mexicanos excepto que se indique en otra denominación)

1. Operaciones y resumen de las principales políticas contables

Corpovael, S.A.B. de C.V. (en lo sucesivo "la Compañía") fue constituida el 9 de julio 2007,y tiene como principal actividad la de ser una sociedad controladora de empresas, que se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social, adicionalmente, la Compañía obtuvo ingresos por la prestación de servicios administrativos a sus subsidiarias, y obtuvo ingresos por intereses derivados de los prestamos realizados a sus subsidiarias.

En asamblea general ordinaria con fecha 18 de noviembre de 2015, el consejo de administración y sus accionistas autorizan la adopción de la modalidad de Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable (S.A.B. de C.V.), y como consecuencia reformar integralmente los estatutos sociales de la Compañía, así como definir la estructura de administración de la Compañía como Sociedad Anónima Bursátil, quedando el nombre de la Entidad como Corpovael, S.A.B. de C.V.

El periodo de operaciones de la Compañía y el ejercicio fiscal, comprenden del 1 de enero al 31 de diciembre.

La emisión de los estados financieros y las notas correspondientes fueron autorizados por el Lic. Javier Cervantes Monteil, Director General Adjunto de Planeación y Finanzas y por el C.P. Mario Rodríguez Durón, Contralor General el día 11 de abril de 2016. Estos estados financieros deberán ser aprobados en fecha posterior por el Consejo de Administración y la Asamblea General de Accionistas. Estos órganos tienen la facultad de modificar los estados financieros adjuntos. Los eventos subsecuentes fueron considerados hasta esta fecha.

Eventos Importantes

a) El 4 de diciembre de 2015, la Compañía, realizó una Oferta Pública Inicial de Acciones (OPI) mixta en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) por el cual se obtuvieron recursos por $1,674,418,608, estos recursos serán utilizados para el plan de crecimiento de la Compañía.

b) El 21 de abril de 2015, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU15 por $400,000,000. El pago del principal se efectuará mediante treinta amortizaciones mensuales de $13,333,333, la primera amortización se realizara el 27 de julio de 2017, y la última se realizara el 27 de diciembre de 2019. Para garantizar esta emisión se estructuró una garantía fiduciaria sobre "Remanente de efectivo resultante de la venta de vivienda", esta garantía deberá alcanzar un monto del 50% del saldo de la emisión en el año de 2018.

c) El 24 de abril de 2015, la Entidad liquidó la emisión de certificados bursátiles bajo la clave CADU12, el pago realizado fue por la cantidad de $150,000,000.

d) Con fecha 5 de marzo de 2015, HR Ratings asignó a la Entidad la calificación de largo plazo HR BBB+ con perspectiva estable, así como el 23 de marzo de 2015, asignó la calificación de HR A- con perspectiva estable a la emisión de certificados bursátiles con clave de pizarra CADU15.El 25 de mayo de 2015,Fitch Ratings, ratificó las calificaciones de la Entidad, en BBB+ (MEX) en la calificación en escala nacional de largo plazo, en A+ (MEX) a la emisión de certificados bursátiles CADU14, con garantía parcial de 50% de Sociedad Hipotecaria Federal y en A- (MEX) en la emisión de certificados bursátiles CADU15 con garantía parcial por medio de efectivo y activos, con perspectiva estable.

e) El 17 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil de clave CADU14 por un monto de $300,000,000. El certificado será liquidado mediante dos amortizaciones, la primera con vencimiento en el mes de julio de 2016 y la segunda con vencimiento en el mes de julio de 2017. Para garantizar esta emisión se firmó un contrato de garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, así mismo se constituyó un fideicomiso donde la Compañía aportó terrenos para garantizar el pago del contrato.

f) El 5 de junio de 2014,Fitch México, S.A. de C.V. ratificó a la Entidad las calificaciones crediticias corporativa y de la emisión de certificados bursátiles de clave CADU12, otorgadas el 6 de junio de 2012, como BBB+(mex) y A+(mex), respectivamente. En junio de 2015Fitch México, S.A. de C.V, ratificó la calificación A+(mex) a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14. Asimismo, en noviembre de 2014Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó las calificaciones de la Entidad como emisor "B1 " con perspectiva "Estable" y en relación con la emisión de certificados bursátiles "A3.mx". El 24 de junio de 2015, Moody´s de México asignó la calificación de BA3 en escala global y A3.Mx en escala nacional a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14, Adicionalmente, Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó la calificación de familia corporativa de la Entidad en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes con clave CADU12 en BA3/A3.Mx, la perspectiva de las calificaciones es estable.

2. Políticas contables significativas aplicadas

a) Cumplimiento con Normas de Información Financiera Mexicanas

Los estados financieros adjuntos han sido preparados de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIF).

b) Bases de preparación

Los estados financieros de la Compañía se han preparado para cumplir con las disposiciones legales y estatutarias que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica independiente. Por lo tanto, la inversión en acciones en Compañías subsidiarias y asociadas se encuentra valuada bajo el método de participación, en función a la participación directa o indirecta, de acuerdo con los porcentajes descritos en la nota 4.

Para tener información completa sobre Corpovael, S.A. de C.V., y sus subsidiarias, se recomienda la lectura de los estados financieros consolidados. A continuación se presenta información condensada básica de dichos estados financieros consolidados. Emitido el 20 de marzo de 2015 con cifras expresadas en miles de pesos.

	2015	2014
Activos totales	**$ 5,509,502**	$ 3,350,037
Pasivos totales	**2,284,581**	2,062,008
Capital contable	**3,224,921**	1,288,029
Ingresos totales netos	**3,523,021**	3,189,490
Utilidad de operación	**617,062**	498,457
Utilidad neta	**430,029**	339,347

Los estados financieros de las subsidiarias y asociadas son preparados por el mismo periodo contable que el de la Compañía, siguiendo las mismas políticas contables.

Los estados financieros han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por las partidas no monetarias que fueron adquiridas o reconocidas en los estados financieros antes del 31 de diciembre de 2007. Dichas partidas no monetarias incorporan los efectos de la inflación desde su reconocimiento inicial en los estados financieros y hasta el 31 de diciembre de 2007.

Las cifras son presentadas en pesos mexicanos excepto cuando se indique lo contrario.

La inflación de 2015 y 2014, determinada a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor que publica, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), fue de 2.13% y 4.08%, respectivamente. La inflación acumulada por los últimos 3 años fue de10.52% y 12.08% respectivamente, nivel que, de acuerdo a Normas de Información Financiera Mexicanas, corresponde a un entorno económico no inflacionario, que requiere que se continúe con la preparación de estados financieros sobre la base de costo histórico.

c) Reconocimiento de ingresos

La Compañía reconoce sus ingresos utilizando la norma internacional de contabilidad 18 “Ingresos ordinarios” emitida por el por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), aplicada de forma supletoria desde la constitución de la Compañía, al no existir norma de ingresos en las NIF.

El resultado de una transacción puede ser medido con fiabilidad cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones:

(i) El importe de los ingresos puede medirse con fiabilidad.
(ii) Es probable que la Compañía reciba los beneficios económicos asociados con la transacción.
(iii) El grado de realización de la transacción, al final del periodo sobre el que se informa, puede ser medido con fiabilidad, y
(iv) Los costos incurridos en la transacción, y los costos para completarla, pueden medirse con fiabilidad.

Los ingresos por intereses se registran conforme se devengan.

d) Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIF, requiere del uso de estimaciones en la valuación de algunos de sus renglones. La Compañía basó sus estimaciones en la información disponible cuando se formularon los estados financieros. Sin embargo, las circunstancias e hipótesis existentes sobre hechos futuros pueden sufrir alteraciones debido a cambios en el mercado o a circunstancias que están fuera de control de la Compañía. Dichos cambios se reflejan en las hipótesis cuando se producen.

e) Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo está representado principalmente por depósitos bancarios e inversiones en valores a corto plazo fácilmente convertibles en efectivo. Los equivalentes de efectivo están representados por inversiones en mesa de dinero.

f) Inversiones en asociadas y de otras inversiones permanentes

Las inversiones en asociadas se valúan inicialmente a su costo de adquisición y, posteriormente, utilizando el método de participación, a través del cual se reconoce la participación en los resultados y en el capital contable de ellas. Se consideran asociadas aquellas inversiones en las que se tiene influencia significativa.

La influencia significativa está determinada por: el porcentaje de tenencia accionaria que mantiene la Compañía en la asociada, por la participación que la Compañía tiene en el consejo de administración de la asociada y por el intercambio de personal directivo que existe entre la Compañía y la Compañía asociada.

g) Pasivos, provisiones, pasivos contingentes y compromisos

Los pasivos por provisiones se reconocen cuando (i) existe una obligación presente (legal o asumida) como resultado de un evento pasado, (ii) es probable que se requiera la salida de recursos económicos como medio para liquidar dicha obligación, y (iii) la obligación pueda ser estimada razonablemente.

Las provisiones por pasivos contingentes se reconocen solamente cuando es probable la salida de recursos para su extinción. Asimismo, los compromisos solamente se reconocen cuando generan una pérdida.

h) Política de administración de riesgos financieros

Los principales pasivos financieros de la Compañía, diferentes de los derivados, comprenden préstamos, cuentas por pagar a proveedores y otras cuentas por pagar, así como contratos de garantía financiera. El principal objetivo de estos pasivos financieros es financiar las operaciones de la Compañía y proporcionar garantías para respaldar sus operaciones. Los principales activos financieros de la Compañía incluyen préstamos, cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar, así como el efectivo y depósitos a corto plazo que se derivan directamente de sus operaciones.

La Compañía está expuesta a (i) riesgo de mercado (que incluye riesgos de tasas de interés y riesgo de fluctuación en los tipos de cambio de moneda extranjera), (ii) riesgo de crédito y (iii) riesgo de liquidez.

Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, el grupo al que pertenece la Compañía mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, coma las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno.

Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, el grupo al que pertenece la Compañía no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos.

i) Impuestos a la utilidad

Impuestos a la utilidad del periodo

El impuesto a la utilidad causado en el año se presenta como un pasivo a corto plazo neto de los anticipos efectuados durante el mismo.

Impuestos a la utilidad diferidos

La Compañía determina los impuestos a la utilidad diferidos con base en el método de activos y pasivos. Bajo este método, se determinan todas la diferencias que existen entre los valores contables y fiscales, a las cuales se les aplica la tasa del impuesto sobre la renta (ISR), vigente a la fecha del balance general, o bien, aquella tasa promulgada y establecida en las disposiciones fiscales a esa fecha y que estará vigente al momento en que se estima que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán, respectivamente.

Los activos por impuestos a la utilidad diferidos se evalúan periódicamente creando, en su caso, una estimación sobre aquellos montos por los que no existe una alta probabilidad de recuperación.

j) Presentación del estado de resultados

Los gastos mostrados en los estados de resultados se presentan de acuerdo a su función, ya que esta clasificación permite evaluar adecuadamente los márgenes de utilidad operativa.

La presentación de la utilidad de operación no es requerida, sin embargo ésta se presenta ya que es un indicador importante en la evaluación del desempeño de la Compañía.

k) Resultado integral

El resultado integral es la suma de la utilidad o pérdida neta, los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades. Los otros resultados integrales representan ingresos, costos y gastos devengados, que están pendientes de realización.

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, no se generaron otros resultados integrales.

l) Nuevos pronunciamientos contables

Las modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros no consolidados son las siguientes:

NIF B-8, *Estados financieros consolidado o combinados*

Para efectos de definir si una entidad de inversión debe o no consolidar a sus subsidiarias, el CINIF, modificó la NIF B-8, Estados financieros consolidados o combinados, para establecer que una entidad de inversión, por las características de su actividad primaria, difícilmente llega a ejercer control sobre otra entidad en la que participa, sin embargo, con base en el juicio profesional debe hacerse un análisis para concluir si existe o no control de una entidad de inversión sobre las entidades en las que participa. En caso de no haber control, debe identificarse el tipo de inversión de que se trata y aplicarse la NIF que corresponda para su tratamiento contable. Adicionalmente, se incluye la definición de una entidad de inversión y una guía para identificar si una entidad califica como una entidad de inversión.

Sin embargo, como se mencionó en el inciso b) “Bases de presentación”, estos estados financieros únicamente fueron realizados para cumplir con las disposiciones legales y estatutarias que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica independiente. Por lo tanto, la inversión en acciones en Compañías subsidiarias y asociadas se encuentra valuada bajo el método de participación, en función a la participación directa o indirecta, de acuerdo con los porcentajes descritos en la nota 4.

Boletín C-9, *Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos*

Se modificó el Boletín C-9, Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos, para definir que los anticipos de clientes en moneda extranjera deben reconocerse al tipo de cambio de la fecha de la transacción y no deben modificarse por posteriores fluctuaciones cambiarias.

La adopción de estas Mejoras no tuvo efectos en los estados financieros no consolidados de la Compañía, ya que no tienen anticipos de clientes en moneda extranjera.

Mejoras a las NIF 2016

Las modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros y que entrarán en vigor para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2016, son las siguientes:

NIF C-1, *Efectivo y equivalentes de efectivo,* y NIF B-2*, Estados de flujos de efectivo*

Se modificó la NIF C-1, ***Efectivo y equivalentes de efectivo*** y la NIF B-2, ***Estados de flujos de efectivo,*** para precisar que la definición de efectivo: considera la moneda extranjera y para precisar en la definición de equivalentes de efectivo: que éstos corresponden a inversiones que se mantienen para hacer frente a compromisos de corto plazo. También se cambió el término inversiones disponibles a la vista por instrumentos financieros de alta liquidez, por considerarse más claro. Dichas modificaciones se realizaron con la finalidad de que las definiciones estén en el mismo sentido que las que establece la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 7, ***Estado de Flujos de Efectivo***.

Respecto de la valuación del efectivo y equivalentes de efectivo, se realizaron algunas modificaciones a la NIF C-1, ***Efectivo y equivalentes de efectivo,*** para precisar que el efectivo y los equivalentes de efectivo, al ser también instrumentos financieros, deben valuarse a su valor razonable en su reconocimiento inicial y los instrumentos de alta liquidez deben valuarse de acuerdo con la norma de instrumentos financieros.

La Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrán estas Mejoras a las NIF en los estados financieros no consolidados.

Boletín C-2, *Instrumentos financieros, Documento de adecuaciones al Boletín C-2 (DA),* NIF B-10*, Efectos de la inflación y* Boletín C-9*, Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos*

La definición de instrumentos financieros clasificados como disponibles para su venta establecida en el Documento de adecuaciones al Boletín C-2 (DA), se modificó para igualarse con la que establece el Boletín C-2.

Se incorporaron algunas precisiones al DA, respecto de los criterios que deben tomarse en cuenta para que una entidad pueda clasificar un instrumento financiero como conservado a vencimiento, con lo cual se estará en convergencia con la normatividad internacional.

Se incorporó en el Boletín C-2 y su DA, así como en el Boletín C-9, el concepto ***costos de transacción*** de acuerdo con la normatividad internacional, en sustitución del término ***gastos de compra***.

El Boletín C-2 y su DA, se modificaron para establecer que los ajustes por valor razonable relacionados con instrumentos financieros deben reconocerse en el estado de resultado integral afectando la utilidad o pérdida neta del período o, en su caso reconociendo una partida dentro de los otros resultados integrales, según corresponda.

Respecto de los instrumentos financieros disponibles para su venta denominados en moneda extranjera, el DA se modificó para especificar, que la fluctuación cambiaria generada y el REPOMO deben reconocerse en la utilidad o pérdida neta.

Se modificó el DA, para permitir la reversión de las pérdidas por deterioro relacionadas con instrumentos financieros clasificados como conservados a vencimiento por ser convergente con la normatividad internacional.

La Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrán estas Mejoras a las NIF en los estados financieros no consolidados.

NIF C-7, *Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones permanentes*

Se modificó la NIF C-7, para establecer que las inversiones o aportaciones en especie deben reconocerse con base en su valor razonable, lo que es consistente con lo establecido en la NIF C-11, ***Capital contable***.

La Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrán estas Mejoras a las NIF en los estados financieros no consolidados.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2018, pero que permiten su aplicación anticipada, a partir del 1 de enero de 2016:

NIF C-3, *Cuentas por cobrar*

Los principales cambios contables que establece la NIF C-3, son:

a) Específica, que las cuentas por cobrar que se basan en un contrato representan un instrumento financiero. Algunas de las cuentas por cobrar, generadas por una disposición legal o fiscal, pueden tener ciertas características de un instrumento financiero, tal como generar intereses, pero no son en sí instrumentos financieros.

b) La estimación para incobrabilidad para cuentas por cobrar comerciales se reconoce desde el momento en que se devenga el ingreso, con base en pérdidas crediticias esperadas, presentándose en el estado de resultado integral en un rubro de gastos o por separado cuando sea significativa.

c) Desde el reconocimiento inicial de una cuenta por cobrar, debe considerarse el valor del dinero en el tiempo. Si el efecto del valor presente de la cuenta por cobrar es importante en atención a su plazo, debe ajustarse con base en dicho valor presente. Se considera que el efecto del valor presente es material cuando se pacta el cobro de la cuenta por cobrar, total o parcialmente, a un plazo mayor de un año, pues se presume que existe una operación de financiamiento.

d) La NIF C-3, requiere presentar un análisis del cambio entre el saldo inicial y el final de la estimación para incobrabilidad por cada período presentado.

Esta NIF entra en vigor para ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada a partir del 1 de enero de 2016, siempre y cuando se haga junto con la aplicación de la NIF C-20, ***Instrumentos de financiamiento por cobrar.***

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros no consolidados de la Compañía la adopción de esta nueva norma.

NIF C-9, *Provisiones, contingencias y compromisos*

La NIF C-9, ***Provisiones, contingencias y compromisos,*** sustituye al Boletín C-9, ***Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos.*** Entre los principales cambios de la NIF C-9 con relación al Boletín C-9 son:

a) se disminuyó del alcance de la NIF C-9 el tratamiento contable de los pasivos financieros, emitiéndose para ello la NIF C-19, ***Instrumentos financieros por pagar, y***

b) Se ajustó la definición de pasivo, eliminándose el calificativo de ***virtualmente ineludible*** y se incluyó el término ***probable disminución de recursos económicos***.

Esta NIF entra en vigor para ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada a partir del 1 de enero de 2016, siempre y cuando se haga junto con la aplicación de la NIF C-19, ***Instrumentos de financiamiento por pagar.***

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros no consolidados la adopción de esta Norma.

NIF D-1, *Ingresos por contratos con clientes*

Uno de los cambios más importantes derivados de la entrada en vigor de esta NIF será dar mayor consistencia en el reconocimiento de los ingresos a través de la eliminación de la aplicación de la normativa supletoria Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 18, ***Ingresos de Actividades Ordinarias, y sus interpretaciones***, que resultaba en una diversidad de aplicación en la práctica.

Se identifica que los siguientes aspectos del nuevo modelo de reconocimiento de ingreso, pueden resultar en los cambios más significativos e importantes para algunas entidades:

a) transferencia del control, la normativa anterior requería el reconocimiento de ingresos para bienes cuando había transferencia de los riesgos y beneficios y, para servicios, al prestarse el servicio;

b) identificación de las obligaciones a cumplir en un contrato, la normativa anterior incluía pocos requerimientos y sólo mencionaba que el ingreso podría reconocerse para “componentes separados identificables” en una sola transacción, sin proporcionar orientación de cómo determinar que es un “componente separado identificable”;

c) asignación del monto de la transacción entre las obligaciones a cumplir con base en los precios de venta independientes, anteriormente, no existían requerimientos generales en las NIIF para asignar la contraprestación a las diversas obligaciones;

d) introducción del concepto de cuenta por cobrar condicionada, es aquella cuenta por cobrar está sujeta a otros riesgos, por ejemplo, el de cumplir otra obligación del mismo contrato;

e) reconocimiento de derechos de cobro, se generan cuando una entidad puede tener un derecho incondicional a la contraprestación antes que haya satisfecho una obligación a cumplir. De acuerdo con la normativa anterior, se revelaban pero no se reconocían estos derechos de cobro. En estos casos, la entidad sólo podrá reconocer los ingresos hasta la transferencia del control sobre los bienes o servicios; y

f) valuación del ingreso, la normativa anterior requería el reconocimiento de ingresos derivado del traspaso de bienes y servicios al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir, pero no existía orientación de cómo aplicar dicho principio. Esta NIF establece requerimientos y orientación sobre cómo valuar la contraprestación variable y otros aspectos como el reconocimiento de componentes importantes de financiamiento, la contraprestación distinta del efectivo y la contraprestación pagadera a un cliente (por ejemplo, un crédito que el cliente puede aplicarse contra los montos adeudados a una entidad).

La NIF D-1, elimina la aplicación supletoria de la NIC 18, ***Ingresos de Actividades Ordinarias, y sus interpretaciones***.

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros no consolidados la adopción de esta Norma.

NIF D-2, *Costos por contratos con clientes*

El principal cambio de esta norma con respecto al Boletín D-7, ***Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital***, es la separación de la norma relativa al reconocimiento de ingresos por contratos con clientes de la norma correspondiente al reconocimiento de los costos por contratos con clientes.

Adicionalmente, se amplió el alcance que tenía el Boletín D-7,ya que se refería exclusivamente a costos relacionados con contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital, ahora se contemplan costos relacionados con todo tipo de contratos con clientes.

Esta NIF D-2, junto con la NIF D-1, Ingresos por contratos con clientes, deroga el Boletín D-7, ***Contratos de construcción y de fabricación de ciertos bienes de capital***, la INIF 14, ***Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles***, salvo en lo referente al reconocimiento de activos y pasivos en este tipo de contratos lo cual está dentro del alcance de otras NIF.

2. Efectivo y equivalentes

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el efectivo y equivalentes se integran como sigue:

	2015	2014
Activo circulante:		
Efectivo	**$ 1,164,653**	$ 888,772
Equivalentes de efectivo	**1,084,567,082**	430,514
	$ 1,085,731,735	$ 1,319,286
Activo no circulante:		
Efectivo restringido **(1)**	**$ 71,250,000**	$ -

(1) El saldo al 31 de diciembre de 2015 corresponde a un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía celebrado el 7 de abril de 2015 entre Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V. y Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V., como fideicomitentes y Banco Actinver, S.A., como fiduciario para garantizar el pago del principal e intereses ordinarios a los tenedores del certificado bursátil CADU15.

3. Partes relacionadas

Las Compañías mencionadas en esta nota se consideran como afiliadas, ya que los accionistas de dichas compañías son también accionistas de la Compañía.

a) Los saldos con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se integran como sigue:

	Relación	**2015**	2014
Por cobrar:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	**$ 941,976,470**	$ 299,324,346
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	**61,517,456**	40,530,167
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	**79,136,390**	33,725,337
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	**4,545,130**	13,044,804
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	**2,046,706**	2,172,990
		1,089,222,152	388,797,644
Menos: porción circulante		**68,302,533**	89,473,298
Por cobrar a largo plazo		**$1,020,919,619**	$ 299,324,346
Por pagar:			
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	Afiliada	**$ 750,000**	$ 749,999
Cadu Residencias, S.A. de C.V.	Afiliada	**30,145,334**	-
Otras	Afiliada	**234,908**	234,909
		$ 31,130,242	$ 984,908

Los saldos con partes relacionadas se consideran recuperables. Por consiguiente, por los años que terminaron 31 de diciembre de 2015 y 2014, no hubo ningún gasto derivado por incobrabilidad de saldos con partes relacionadas.

La Compañía considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

b) Se tienen celebrados los siguientes contratos con partes relacionadas:

- Contrato de mutuo con Caduem, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $105,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $20,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $35,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $170,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con CADURMA, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $30,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $300,000,000, por el que se estará generando intereses a una tasa TIEE a plazo de 28 días más 3 puntos porcentuales, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $750,000,000, por el que se estará generando intereses a una tasa TIEE a plazo de 28 días más 3 puntos porcentuales, será indefinido hasta la restitución del principal.

c) Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, se realizaron las siguientes operaciones con sus partes relacionadas:

	Relación	**2015**	2014
Ingresos por servicios administrativos:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	**$ 18,640,300**	$ -
Ingresos por reembolsos de gastos:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	**4,869,624**	5,015,582
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	**578,780**	1,101,352
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	**411,192**	897,671
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	**177,216**	464,589
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	**-**	506,189
Ingresos por intereses:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	**35,159,226**	18,901,105
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	**1,995,904**	4,396,262
Ingresos por intereses:			
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	**6,773,473**	3,833,527
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	**220,756**	1,434,676
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	**-**	2,179,894

4. Inversiones en acciones de Compañías subsidiarias

Al 31 de diciembre de 2015, la inversión en acciones de Compañías subsidiarias y la participación en sus resultados se integran como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria	Participación en el capital Contable	Participación en el resultado
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	99.997%	$ 530,740,711	$ 135,720,907
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.958%	157,654,583	3,602,157
CADURMA, S.A. de C.V.	98.00%	328,487,491	122,752,599
Casas Duraderas del Centro, S.A. de	99.998%	(13,039,707)	192,367
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	99.998%	79,207,610	72,263,665
CADUEM, S.A. de C.V.	95.00%	17,804,415	(27,401,159)
CADU Residencias, S.A. de C.V.	85.00%	29,708,099	(86,609)
Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	99.999%	3,421,634	(126,380)
Suministros Concretora, S.A. de C.V.	99.998%	113,786,559	23,954,953
URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00%	55,251,662	791,935
URVAEL, S.A. de C. V.	99.99%	4,420,610	212,348
URBAMER, S.A. de C.V.	99.998%	2,740,804	2,750,253
URBACDC, S.A. de C.V.	99.998%	1,379,977	(1,310,839)
Villa Urbanizadora, S.A. de C.V.	95.00%	3,632,193	(100,067)
Construcciones Punta Cancún, S.A.	99.998%	213,578,295	27,471,756
Edificaciones Riviera Maya, S.A. de	98.00%	121,493,678	48,247,045
Construcciones de Montejo, S.A. de	99.998%	4,697,899	2,606,877
Inmobiliaria Especializada VAEL, S.A.	99.998%	2,512,394	(1,949,504)
Villa Edificadora, S.A. de C.V.	95.00%	4,915,157	(659,290)
Edificasas del Bajío, S.A. de C.V.	99.99%	14,870,064	3,511,425
		$ 1,677,264,128	$ 412,444,439

Al 31 de diciembre de 2014 la inversión en acciones de Compañías subsidiarias y la participación en sus resultados se integran como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria	Participación en el capital contable	Participación en el resultado
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V. (CADU)	99.997%	$ 392,473,072	$ 61,256,570
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.00%	204,011,941	2,450,124
CADURMA, S.A. de C.V.	98.00%	255,554,047	105,496,498
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	99.998%	(13,225,456)	(6,006,239)
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	99.998%	6,945,388	8,774,863
CADUEM, S.A. de C.V.	95.00%	43,763,408	22,029,001
CADU Residencias, S.A. de C.V.	67.00%	3,362,029	2,738,124
Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	99.999%	3,548,012	(104,554)
Suministros Concretora, S.A. de C.V.	99.998%	89,832,088	28,953,231
URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00%	54,475,887	18,434,430
URVAEL, S.A. de C. V.	99.99%	4,208,282	4,256,753
URBAMER, S.A. de C.V.	99.998%	(9,393)	120,096
URBACDC, S.A. de C.V.	99.998%	2,690,789	2,059,905
Villa Urbanizadora, S.A. de C.V.	95.00%	3,548,907	2,881,015
Construcciones Punta Cancún, S.A. de	99.998%	186,107,085	57,423,351
Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V.	98.00%	74,231,267	6,478,720
Construcciones de Montejo, S.A. de C.V.	99.998%	2,091,075	1,099,470
Inmobiliaria Especializada VAEL, S.A. de	99.998%	4,461,859	3,520,624
Villa Edificadora, S.A. de C.V.	95.00%	5,235,072	4,177,736
Edificasas del Bajío, S.A. de C.V.	99.99%	11,358,997	5,549,303
		$1,334,664,356	$331,589,021

5. Certificado Bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2013- 001, hasta por $1,000,000,000 de pesos con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

a) El 27 de abril de 2012, la Compañía emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por un monto de $300,000,000 de pesos, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales. El pago del principal se realizó mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 25 de abril de 2014 y la segunda amortización por el 50% restante de la emisión con vencimiento el 24 de abril de 2015; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,068,524, los cuales se incluyen en el total del préstamo. El 24 de abril de 2015, fecha de vencimiento del certificado bursátil fue liquidado en su totalidad.

b) El 17 de julio de 2014, la Compañía emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU14, por un monto de $300,000,000 de pesos, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante el 13 de julio de 2017; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,879,345 los cuales se incluyen en el total del préstamo.

c) El 21 de abril de 2015, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU15, por un monto de $400,000,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.9 puntos porcentuales. El pago del principal se efectuara mediante treinta amortizaciones mensuales de $13,333,333 la primera amortización se realizara el 27 de julio de 2017, y la última se realizara el 27 de diciembre de 2019; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,859,971, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. El saldo de los certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se integran como sigue:

	2015	2014
Certificados bursátiles	**$ 687,981,490**	$ 441,996,513
Menos - Porción a largo plazo	**539,513,594**	293,412,000
Porción circulante	**$ 148,467,896**	$ 148,584,513

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2015, son los siguientes:

Año	**Importe**
2016	**$ 145,408,548**
2017	**226,502,937**
2018	**158,035,012**
2019	**158,034,993**
	$ 687,981,490

Para garantizar la tercera emisión de certificados bursátiles se estructuro una garantía fiduciaria sobre “Remanente de efectivo resultante de la venta de vivienda”. El fideicomiso inicia con una garantía equivalente a $52,039,000 el cual se compone de una aportación inicial de efectivo al fondo de reserva de $25,000,000 más un inmueble aportado al fideicomiso con un valor de $25,039,000. Dicho fondo irá creciendo a razón de $5,000,000 mensuales hasta alcanzar el 50% del saldo del certificado bursátil emitido en circulación.

Por la emisión de certificados bursátiles efectuada el 17 de julio de 2014 bajo la clave CADU14, se contrató una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto de la emisión, con un costo de 1.0% anual aplicado sobre el saldo insoluto de dicha emisión, el cual será pagadero mensualmente. Este contrato se encuentra soportado mediante la constitución de un fideicomiso en el cual se aportaron terrenos con un aforo de 1.14 a 1, sobre el monto garantizado.

Para garantizar la emisión, el 12 de abril de 2012, se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realiza mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1, sobre el monto garantizado.

La emisión del certificado bursátil establece una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a mantener ciertos índices financieros, los cuales han sido cumplidos.

7. Capital contable

a) El capital social emitido al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se integra como sigue:

	2015		2014	
	Número de acciones	**Importe**	Número de acciones	Importe
Capital fijo				
Serie A	**346,016,516**	**$173,008,258**	50,000	$ 50,000
Capital variable				
Serie B	**-**	**-**	113,796,966	113,796,996
Total	**346,016,516**	**$173,008,258**	113,846,966	$ 113,846,966

Al 31 de diciembre de 2015 el capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas sin valor nominal y al 31 de diciembre de 2014 el capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas con valor nominal de $1(un peso) cada una, totalmente suscritas y pagadas.

En Asamblea General Ordinaria de accionistas del 21 de octubre de 2015 se aprobó el aumento de capital variable en la cantidad de $12,649,664, el cual estaría representado por 12,649,664 acciones ordinarias, nominativas de la serie “B” con expresión de valor nominal.

En Asamblea General Extraordinaria de accionistas del 9 de noviembre de 2015 se aprobó la reclasificación de las acciones representativas del capital social, quedando únicamente acciones clasificadas de la serie “A” y eliminar el valor nominal de las mismas, así mismo, se aprobó llevar a cabo la división (split) de la totalidad de las acciones representativas del capital social a razón de 2x1 sin necesidad de efectuar un aumento del capital social.

El 4 de diciembre de 2015, la Entidad realizó una Oferta Pública Inicial de Acciones (OPI) mixta en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en la cantidad de $1,674,418,608, el cual estuvo representado por 93,023,256 acciones a un valor por acción de $18 pesos, estos recursos serán utilizados para el plan de crecimiento de la Compañía. Como resultado de la emisión de capital se incurrieron en gastos por la colocación en la cantidad de $85,868,163, mismos que se encuentran registrados como una disminución a la Prima en suscripción de acciones, dentro del estado consolidado de cambios en el capital contable.

En Asambleas Generales Ordinarias de accionistas se aprobó el pago de dividendos como sigue:

Fecha	**Importe**
22 de junio de 2015	**$ 100,000,000**
	$ 100,000,000

Fecha	Importe
30 de septiembre de 2014	$ 100,000,000
	$ 100,000,000

El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2014, fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la nota 5.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la reserva legal asciende a $22,769,393, la cual se encuentra incluida dentro de las utilidades retenidas.

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución se podrá acreditar contra el ISR 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. A partir del ejercicio 2014, por los dividendos que se distribuyan a los accionistas y que provengan de las utilidades retenidas fiscales generadas del ejercicio 2014 y posteriores, se deberá retener un ISR adicional por el 10% con cargo a los accionistas que reciban el dividendo.

Los saldos de las cuentas fiscales de la Entidad al 31 de diciembre de 2015 y 2014, son:

	2015	2014
Cuenta de capital de aportación	**$ 1,834,735,481**	$ 144,482,534
Cuenta de utilidad fiscal neta	**4,033,890**	3,949,974

8. Impuestos a la utilidad

Impuesto Sobre la Renta

a) Para el ejercicio fiscal 2015 y2014, conforme a la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) la tasa corporativa del ISR es del 30%.

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015, la Compañía generó una pérdida fiscal de $69,430,917. Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, la Compañía obtuvo una utilidad fiscal por un monto de $2,582,838 al cual le correspondió un impuesto de $774,850.

b) Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el impuesto a la utilidad cargado a resultados se integra como sigue:

	2015	2014
Impuesto a la utilidad causado	**$ -**	$ 774,850
Impuesto a la utilidad diferido	**6,054,450**	1,158,144
	$ 6,054,450	$ 1,932,994

Los impuestos diferidos que se muestran en el estado de situación financiera se integran por:

	2015	2014
Activos por impuestos diferidos:		
Pérdidas fiscales	**$ 20,829,275**	$ -
Activo por impuesto sobre la renta diferido	**20,829,275**	-
Pasivos por impuestos diferidos:		
Gastos por emisión de deuda	**3,524,322**	2,401,046
Gastos por emisión de capital	**25,760,449**	-
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	**29,284,771**	2,401,046
Impuesto diferido pasivo, neto	**$ 8,455,496**	$ 2,401,046

A continuación se presenta una conciliación entre la tasa del impuesto establecida por la ley y la tasa efectiva del ISR reconocida contablemente por la Compañía:

	2015	2014
Tasa legal	**30%**	30%
Menos participación en los resultados de Compañías subsidiarias principalmente gastos no deducibles e inflación	**(28.51%)**	(29.65%)
Menos efecto de diferencias permanentes, principalmente ingresos no acumulables y gastos no deducibles	**(0.10%)**	0.23%
Tasa efectiva	**1.39%**	0.58%

9. Compromisos

a) La Compañía funge como aval de diversos préstamos de instituciones financieras de sus subsidiarias.

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B-2
Mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6
SM4 – A "Torre Sol" Centro
77500, Cancún Q. Roo

Tel: (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax: (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a la Asamblea General de Accionistas de
Corpovael, S.A.B. de C.V.

Hemos auditado los estados financieros no consolidados adjuntos de Corpovael, S.A.B. de C.V., que comprenden los estados de situación financiera no consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, y los estados no consolidados de resultados integrales, de cambios en el capital contable y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 y 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de desviación material, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros no consolidados están libres de desviación material.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la evaluación de los riesgos de desviación material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la Compañía de los estados financieros, 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 eficacia del control interno de la Compañía. 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, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros no consolidados en su conjunto.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros no consolidados presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Corpovael, S.A.B. de C.V., al 31 de diciembre de 2015 y 2014, así como sus resultados y sus flujos de efectivo no consolidados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global

C.P.C. David Echeverria Alonso

Cancún, Quintana Roo.
11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013
con informe de los auditores independientes

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

Contenido:

Informe de los auditores independientes

Estados financieros auditados:

Estados de situación financiera
Estados de resultados
Estados de cambios en el capital contable
Estados de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros

EY
Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 48 - 2 mza. 1 piso 3 P. H.1 al 6
SM4 – A "Torre Sol" Centro Comercial Plaza Nayandei
77500, Cancún Q. Roo

Tel. (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax. (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a la Asamblea General de Accionistas de
Corpovael, S.A. de C.V.

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de Corpovael, S.A. de C.V., que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados de resultados, de cambios en el capital contable y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de desviación material, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de desviación material.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la evaluación de los riesgos de desviación material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la Compañía de los estados financieros, 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 eficacia del control interno de la Compañía. 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, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

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

Integrante de Ernst & Young Global Limited

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V., al 31 de diciembre de 2014, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas.

Otras cuestiones

Los estados financieros de Corpovael, S.A. de C.V., correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedades sobre dichos estados financieros el 27 de abril de 2014.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global

C.P.C. David Echeverría Alonso

Cancún, Quintana Roo.
27 de abril de 2015

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de situación financiera

(Cifras en pesos mexicanos)

	Al 31 de diciembre de 2014	2013
Activo		
Activo circulante:		
Efectivo y equivalentes (Nota 2)	$ 1,319,286	$ 1,288,616
Cuentas por cobrar	2,675,034	2,441,916
Partes relacionadas (Nota 3)	89,473,298	150,000,000
Impuestos por recuperar	6,760,161	2,753,816
Total del activo circulante	100,227,779	156,484,348
Activo no circulante:		
Partes relacionadas (Nota 3)	299,324,346	91,809,864
Inversiones en acciones (Nota 4)	1,334,664,356	1,103,075,335
Total del activo no circulante	1,633,988,702	1,194,885,199
Total del activo	$1,734,216,481	$1,351,369,547
Pasivo y capital contable		
Pasivo a corto plazo:		
Porción circulante del Certificado Bursátil (Nota 5)	$ 148,584,513	$ 147,273,000
Proveedores	-	1,850,000
Partes relacionadas (Nota 3)	984,908	984,908
Impuesto a la utilidad	4,019,488	420,641
Total del pasivo a corto plazo	153,588,909	150,528,549
Pasivo a largo plazo:		
Certificado bursátil (Nota 5)	293,412,000	148,583,996
Impuestos a la utilidad diferidos (Nota 8)	2,401,046	1,242,902
Total del pasivo de largo plazo	295,813,046	149,826,898
Total del pasivo	449,401,955	300,355,447
Capital contable (Nota 7)		
Capital social	113,846,966	113,846,966
Resultados acumulados	1,106,704,423	872,903,997
Superávit por intercambio de acciones de Compañías subsidiarias	64,263,137	64,263,137
Total del capital contable	1,284,814,526	1,051,014,100
Total del pasivo y capital contable	$1,734,216,481	$ 1,351,369,547

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de resultados

(Cifras en pesos mexicanos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de	
	2014	2013
Participación en los resultados de Compañías subsidiarias	$ 331,589,021	$ 291,416,166
Ingresos por servicios administrativos	9,342,721	5,000,000
	340,931,742	296,416,166
Gastos administración	11,646,796	3,994,164
Utilidad de operación	329,284,946	292,422,002
Resultado integral de financiamiento:		
Ingresos por intereses	32,523,102	33,901,402
Gastos por intereses	(26,074,628)	(34,674,813)
	6,448,474	(773,411)
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	335,733,420	291,648,591
Impuestos a la utilidad (Nota 8)	1,932,994	776,786
Utilidad neta	$ 333,800,426	$ 290,871,805

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de cambios en el capital contable

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

(Cifras en pesos mexicanos)

	Capital social	Resultados acumulados	Superávit por intercambio de acciones de Compañías subsidiarias	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2012	$ 113,846,966	$796,032,192	$ 64,263,137	$ 974,142,295
Dividendos decretados		(214,000,000)		(214,000,000)
Utilidad del ejercicio		290,871,805		290,871,805
Saldos al 31 de diciembre de 2013	113,846,966	872,903,997	64,263,137	1,051,014,100
Dividendos decretados		(100,000,000)		(100,000,000)
Utilidad del ejercicio		333,800,426		333,800,426
Saldos al 31 de diciembre de 2014 (Nota 7)	$ 113,846,966	$1,106,704,423	$ 64,263,137	$1,284,814,526

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Estados de flujos de efectivo

(Cifras en pesos mexicanos)

	Por los años terminados el 31 de diciembre de 2014	2013
Actividades de operación		
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	$ 335,733,420	$ 291,648,591
Partidas relacionadas con actividades de inversión:		
Participación en los resultados de Compañías subsidiarias	(331,589,021)	(291,416,166)
Ingresos por intereses	(32,523,102)	(33,901,402)
Partidas relacionadas con actividades de financiamiento:		
Intereses a cargo	26,074,628	34,674,813
	(2,304,075)	1,005,836
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	(233,118)	(241,992)
Impuestos por recuperar	(4,006,345)	100,954
Proveedores	(1,850,000)	1,850,000
Impuestos a la utilidad	2,823,997	(122,550)
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por en actividades de operación	(5,569,541)	2,592,248
Actividades de inversión:		
Préstamos a partes relacionadas	(114,464,678)	(7,990,954)
Intereses cobrados a partes relacionadas	-	33,901,402
Dividendos recibidos de Compañías subsidiarias	100,000,000	213,265,310
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de inversión	(14,464,678)	239,175,758
Actividades de financiamiento:		
Efectivo obtenido por emisión de certificado bursátil	300,000,000	-
Pago por emisión de certificado bursátil	(150,000,000)	-
Obtención de préstamos de partes relacionadas	-	749,999
Intereses pagados	(29,935,111)	(31,750,305)
Dividendos pagados	(100,000,000)	(214,000,000)
Flujos netos de efectivo generados (utilizados) en actividades de financiamiento	20,064,889	(245,000,306)
Aumento (disminución) de efectivo	30,670	(3,232,300)
Efectivo y equivalentes al inicio del periodo	1,288,616	4,520,916
Efectivo y equivalentes al final del periodo	$ 1,319,286	$ 1,283,616

Las notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V.

Notas a los estados financieros

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(Cifras en pesos mexicanos excepto que se indique en otra denominación)

1. Operaciones y resumen de las principales políticas contables

Corpovael, S.A. de C.V. (en lo sucesivo "la Compañía") fue constituida el 9 de julio 2007, y tiene como principal actividad la de ser una sociedad controladora de empresas, que se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social, adicionalmente, la Compañía obtuvo ingresos por la prestación de servicios administrativos a sus subsidiarias, y obtuvo ingresos por intereses derivados de los prestamos realizados a sus subsidiarias.

El periodo de operaciones de la Compañía y el ejercicio fiscal, comprenden del 1 de enero al 31 de diciembre.

La emisión de los estados financieros y las notas correspondientes fueron autorizadas por el Lic. Javier Cervantes Monteil, Director General Adjunto de Planeación y Finanzas y por el C.P. Mario Rodríguez Durón, Contralor General el día 27 de abril de 2015. Estos estados financieros deberán ser aprobados en fecha posterior por el Consejo de Administración y la Asamblea General de Accionistas. Estos órganos tienen la facultad de modificar los estados financieros adjuntos. Los eventos subsecuentes fueron considerados hasta esta fecha.

Eventos Importantes

a) El 1 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil de clave CADU14 por un monto de $300,000,000 pesos. El certificado será liquidado mediante dos amortizaciones, la primera con vencimiento en el mes de julio de 2016 y la segunda con vencimiento en el mes de julio de 2017. Para garantizar esta emisión se firmó un contrato de garantía de pago oportuno la con Sociedad Hipotecaria Federal, así mismo se constituyó un fideicomiso donde la Compañía aporto algunos terrenos para garantizar el pago del contrato.
b) El 5 de junio de 2013 Fitch México, S.A. de C.V., ratificó a la Compañía las calificaciones crediticias corporativa y de la emisión de certificados bursátiles de clave CADU12, otorgadas el 6 de junio de 2012, como BBB+(mex) y A+(mex), respectivamente. En junio de 2014 Fitch México, S.A. de C.V, ratificó la calificación A+(mex) a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14.
c) También, en noviembre de 2013 Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó las calificaciones de la Compañía como emisor "B1 " con perspectiva "Estable" y en relación con la emisión de certificados bursátiles "A3.mx". El 24 de junio de 2014, Moody´s de México asignó la calificación de BA3 en escala global y A3.Mx en escala nacional a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14. Adicionalmente, Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó la calificación de familia corporativa de la Compañía en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes con clave CADU12 en BA3/A3.Mx, la perspectiva de las calificaciones es estable.

Políticas contables significativas aplicadas

a) Cumplimiento con Normas de Información Financiera Mexicanas

Los estados financieros adjuntos han sido preparados de conformidad con las Normas de Información Financiera Mexicanas (NIF).

b) Bases de preparación

Los estados financieros de la Compañía se han preparado para cumplir con las disposiciones legales y estatutarias que requieren la presentación de estados financieros de la Compañía como entidad jurídica independiente. Por lo tanto, la inversión en acciones en Compañías subsidiarias y asociadas se encuentra valuada bajo el método de participación, en función a la participación directa o indirecta, de acuerdo con los porcentajes descritos en la nota 4.

Para tener información completa sobre Corpovael, S.A. de C.V., y sus subsidiarias, se recomienda la lectura de los estados financieros consolidados. A continuación se presenta información condensada básica de dichos estados financieros consolidados, emitidos el 20 de marzo de 2015, con cifras expresadas en miles de pesos.

	2014	2013
Activos totales	$ 3,350,037	$ 2,824,467
Pasivos totales	2,062,008	1,775,340
Capital contable	1,288,029	1,049,127
Ingresos totales netos	3,189,490	2,607,704
Utilidad de operación	498,457	463,410
Utilidad neta	339,347	294,453

Los estados financieros de las subsidiarias y asociadas son preparados por el mismo periodo contable que el de la Compañía, siguiendo las mismas políticas contables.

Los estados financieros han sido preparados con base en el costo histórico, excepto por las partidas no monetarias que fueron adquiridas o reconocidas en los estados financieros antes del 31 de diciembre de 2007. Dichas partidas no monetarias incorporan los efectos de la inflación desde su reconocimiento inicial en los estados financieros y hasta el 31 de diciembre de 2007.

Las cifras son presentadas en pesos mexicanos excepto cuando se indique lo contrario.

La inflación de 2014 y 2013 determinada a través del Índice Nacional de Precios al Consumidor que publica el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), fue de 4.08% y 3.97%, respectivamente.

La inflación acumulada por los últimos 3 años fue de 11.62% y de 11.80%, respectivamente, nivel que, de acuerdo a las NIF, corresponde a un entorno económico no inflacionario que requiere que se continúe con la preparación de estados financieros sobre la base costo histórico.

c) Reconocimiento de ingresos

La Compañía reconoce sus ingresos utilizando la norma internacional de contabilidad 18 "Ingresos ordinarios" emitida por el por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), aplicada de forma supletoria desde la constitución de la Compañía, al no existir norma de ingresos en las NIF.

Los ingresos se calculan al valor razonable de la contraprestación recibida o por recibir. Los ingresos por servicios se reconocen cuando se presta el servicio y es aprobado por el cliente. Los ingresos por intereses se registran conforme se devengan.

d) Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de conformidad con las NIF, requiere del uso de estimaciones en la valuación de algunos de sus renglones. La Compañía basó sus estimaciones en la información disponible cuando se formularon los estados financieros. Sin embargo, las circunstancias e hipótesis existentes sobre hechos futuros pueden sufrir alteraciones debido a cambios en el mercado o a circunstancias que están fuera de control de la Compañía. Dichos cambios se reflejan en las hipótesis cuando se producen.

e) Efectivo

El efectivo está representado principalmente por depósitos bancarios e inversiones en valores a corto plazo fácilmente convertibles en efectivo. Los equivalentes de efectivo están representados por inversiones en mesa de dinero.

f) Inversiones en asociadas y de otras inversiones permanentes

Las inversiones en asociadas se valúan inicialmente a su costo de adquisición y, posteriormente, utilizando el método de participación, a través del cual se reconoce la participación en los resultados y en el capital contable de ellas. Se consideran asociadas aquellas inversiones en las que se tiene influencia significativa. La influencia significativa está determinada por: el porcentaje de tenencia accionaria que mantiene la Compañía en la asociada, por la participación que la Compañía tiene en el consejo de administración de la asociada y por el intercambio de personal directivo que existe entre la Compañía y la Compañía asociada.

g) Pasivos, provisiones, pasivos contingentes y compromisos

Los pasivos por provisiones se reconocen cuando (i) existe una obligación presente (legal o asumida) como resultado de un evento pasado, (ii) es probable que se requiera la salida de recursos económicos como medio para liquidar dicha obligación, y (iii) la obligación pueda ser estimada razonablemente.

Las provisiones por pasivos contingentes se reconocen solamente cuando es probable la salida de recursos para su extinción. Asimismo, los compromisos solamente se reconocen cuando generan una pérdida.

h) Política de administración de riesgos financieros

Las actividades que realiza la Compañía la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, el grupo al que pertenece la Compañía mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, coma las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno.

Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, el grupo al que pertenece la Compañía no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos.

i) Impuestos a la utilidad

Impuestos a la utilidad del periodo

El impuesto a la utilidad causado en el año se presenta como un pasivo a corto plazo neto de los anticipos efectuados durante el mismo.

Impuestos a la utilidad diferidos

La Compañía determina los impuestos a la utilidad diferidos con base en el método de activos y pasivos. Bajo este método, se determinan todas la diferencias que existen entre los valores contables y fiscales, a las cuales se les aplica la tasa del impuesto sobre la renta (ISR), vigente a la fecha del balance general, o bien, aquella tasa promulgada y establecida en las disposiciones fiscales a esa fecha y que estará vigente al momento en que se estima que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán, respectivamente. Según se menciona en la Nota 8, derivado de la Reforma fiscal 2014, se abrogaron la Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR) y la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única (LIETU) las cuales estuvieron vigentes hasta el 31 de diciembre de 2013 y se estableció una nueva LISR vigente a partir del 1 de enero de 2014, derivado de esto la Compañía realizó un análisis de sus activos y pasivos diferidos al 31 de diciembre de 2013, para dar efecto a las disposiciones de la nueva LISR, dichos efectos son los que se describen en la Nota 8.

Los activos por impuestos a la utilidad diferidos se evalúan periódicamente creando, en su caso, una estimación sobre aquellos montos por los que no existe una alta probabilidad de recuperación.

j) Presentación del estado de resultados

Los gastos mostrados en los estados de resultados se presentan de acuerdo a su función, ya que esta clasificación permite evaluar adecuadamente los márgenes de utilidad operativa.

La presentación de la utilidad de operación no es requerida, sin embargo ésta se presenta ya que es un indicador importante en la evaluación del desempeño de la Compañía.

k) Resultado integral

El resultado integral es la suma de la utilidad o pérdida neta, los otros resultados integrales (ORI) y la participación en los ORI de otras entidades. Los otros resultados integrales representan ingresos, costos y gastos devengados, que están pendientes de realización.

Durante los años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, no se generaron otros resultados integrales.

l) Transacciones en divisas extranjeras

Las transacciones en divisas extranjeras se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarios en divisas extranjeras se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las fluctuaciones cambiarias se registran en los resultados del ejercicio.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no tiene transacciones en divisas extranjeras.

m) Nuevos pronunciamientos contables

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entraron en vigor a partir del 1 de enero de 2014:

NIF C-11, *Capital contable*

La NIF C-11 establece, que para que los anticipos para futuros aumentos de capital se presenten en el capital contable, debe existir: a) una resolución en asamblea de socios o propietarios de que se aplicarán para aumentos al capital social en el futuro, b) que se fije el precio por acción a emitir por dichos anticipos, y c) que se establezca que no pueden reembolsarse antes de capitalizarse.

Señala en forma genérica cuándo un instrumento financiero reúne las características de capital para considerarse como tal, ya que de otra forma sería un pasivo, e incluye además la normativa relativa al reconocimiento inicial de dichos instrumentos financieros de capital. La normativa específica para distinguir un instrumento financiero de capital y uno de pasivo o un instrumento financiero compuesto, se trata en la NIF C-12, *Instrumentos financieros con características de pasivo y de capital.*

La adopción de esta norma no tuvo efectos importantes en los estados financieros de la Compañía.

NIF B-12, *Compensación de activos financieros y pasivos financieros*

La NIF B-12 contiene la normatividad relativa a la compensación de activos financieros y pasivos financieros. Aun cuando la NIF A-7, establece el principio de compensación de activos y pasivos, no precisa que las partidas a compensar deben ser de carácter financiero, asimismo, siendo este un principio, no establece con suficiente detalle la normatividad relativa a la compensación de activos y pasivos.

La NIF A-7 también fue modificada para precisar que la compensación a la que se refiere corresponde a activos y pasivos de carácter financiero.

La adopción de esta norma no tuvo efectos en la situación financiera de la Compañía.

NIF C-14, *Transferencia y baja de activos financieros*

El principal cambio que origina esta norma, corresponde al principio de cesión de riesgos y beneficios de la propiedad del activo financiero, como condición fundamental para darlo de baja. Esto significa que cuando las entidades comerciales, industriales y de servicios descuenten cuentas o documentos por cobrar con recurso, no podrán presentar el monto del descuento como un crédito a las cuentas y documentos por cobrar, sino como un pasivo.

De igual manera, las entidades financieras no podrán dar de baja el activo financiero con una simple cesión del control sobre el activo.

La adopción de esta norma no tuvo efectos importantes en la situación financiera y los resultados de la Compañía.

Mejoras a las NIF 2014

Como parte de su proceso de actualización de las NIF, el CINIF emitió en diciembre 2013, las "Mejoras a las NIF 2014", las cuales entraron en vigor el 1 de enero de 2014.

Las modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros son las siguientes:

a) Se modifica la NIF C-5, *Pagos anticipados* para definir que los pagos anticipados en moneda extranjera deben reconocerse al tipo de cambio de la fecha de transacción y no deben modificarse por posteriores fluctuaciones cambiarias; por otro lado, se define que las pérdidas por deterioro en el valor de los pagos anticipados, así como en su caso las reversiones, deben presentarse formando parte de la utilidad o pérdida neta del periodo en el rubro que la administración de la Compañía considere conveniente de acuerdo con su juicio profesional.

b) El Boletín C-15, *Deterioro en el valor de los activos de larga duración y su disposición* establece que las pérdidas por deterioro, deben presentarse en el estado de resultados del periodo en el rubro en que se presenten los gastos por depreciación y amortización y no deben presentarse como parte de los gastos que se hayan capitalizado en el valor de un activo. Por lo que respecta a la presentación de los activos y pasivos relacionados con una operación discontinuada, el Boletín C-15, establece que deben presentarse en grupos de activos y pasivos y clasificarse en corto y largo plazo, y los balances generales de periodos anteriores que se presenten comparativos no deben reestructurarse.

c) Se modificaron las NIF B-3, *Estado de resultado integral* B-16, *Estados financieros de entidades con propósitos no lucrativos* C-6, *Propiedades, planta y equipo*, C-8, *Activos intangibles* D-3 *Beneficios a los empleados* y Boletín C-9, *Pasivo, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos*, para eliminar el requerimiento de presentar ciertas operaciones en el rubro de Otros ingresos y Otros gastos, y establecer que este sea utilizado únicamente con base en el juicio profesional de la administración de la entidad.

La adopción de estas Mejoras no tuvo efectos importantes en los estados financieros de la Compañía.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2015:

Mejoras a las NIF 2015

Las modificaciones que generan cambios contables en valuación, presentación o revelación en los estados financieros son las siguientes:

a) Para efectos de definir si una entidad de inversión debe o no consolidar a sus subsidiarias, el CINIF, modificó la NIF B-8, *Estados financieros consolidados o combinados*, para establecer que una entidad de inversión, por las características de su actividad primaria, difícilmente llega a ejercer control sobre otra entidad en la que participa, sin embargo, con base en el juicio profesional debe hacerse un análisis para concluir si existe o no control de una entidad de inversión sobre las entidades en las que participa.

En caso de no haber control, debe identificarse el tipo de inversión de que se trata y aplicarse la NIF que corresponda para su tratamiento contable. Adicionalmente, se incluye la definición de una entidad de inversión y una guía para identificar si una entidad califica como una entidad de inversión.

b) Se modificó la NIF B-16, *Estados financieros de entidades con propósitos no lucrativos*, para definir que dentro del estado de actividades deben presentarse los ingresos, costos y gastos, incluyendo los ORI. Por lo que los ORI no deben identificarse y presentarse por separado.

c) Se modificó el Boletín C-9, *Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos*, para definir que los anticipos de clientes en moneda extranjera deben reconocerse al tipo de cambio de la fecha de la transacción y no deben modificarse por posteriores fluctuaciones cambiarias.

La Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrán estas Mejoras a las NIF en los estados financieros.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entrarán en vigor a partir del 1 de enero de 2016, pero que permiten su aplicación anticipada, a partir del 1 de enero de 2015:

NIF C-3, *Cuentas por cobrar*

Los principales cambios contables que establece la NIF C-3, son:

Especifica, que las cuentas por cobrar que se basan en un contrato representan un instrumento financiero. Algunas de las cuentas por cobrar, generadas por una disposición legal o fiscal, pueden tener ciertas características de un instrumento financiero, tal como generar intereses, pero no son en sí instrumentos financieros.

La estimación para incobrabilidad para cuentas por cobrar comerciales se reconoce desde el momento en que se devenga el ingreso, con base en pérdidas crediticias esperadas, presentándose en el estado de resultado integral en un rubro de gastos o por separado cuando sea significativa.

Desde el reconocimiento inicial de una cuenta por cobrar, debe considerarse el valor del dinero en el tiempo. Si el efecto del valor presente de la cuenta por cobrar es importante en atención a su plazo, debe ajustarse con base en dicho valor presente. Se considera que el efecto del valor presente es material cuando se pacta el cobro de la cuenta por cobrar, total o parcialmente, a un plazo mayor de un año, pues se presume que existe una operación de financiamiento.

La NIF C-3, requiere presentar un análisis del cambio entre el saldo inicial y el final de la estimación para incobrabilidad por cada período presentado.

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros de la Compañía la adopción de esta nueva norma.

A continuación se comenta lo más relevante de los pronunciamientos que entran en vigor a partir del 1 de enero de 2018, pero que permiten su aplicación anticipada, a partir del 1 de enero de 2016:

NIF C-9, *Provisiones, contingencias y compromisos*

La NIF C-9, *Provisiones, contingencias y compromisos,* sustituye al Boletín C-9, *Pasivos, provisiones, activos y pasivos contingentes y compromisos.* Entre los principales cambios de la NIF C-9 con relación al Boletín C-9 son: a) se disminuyó del alcance de la NIF C-9 el tratamiento contable de los pasivos financieros, emitiéndose para ello la NIF C-19, *Instrumentos financieros por pagar,* y b) Se ajustó la definición de pasivo, eliminándose el calificativo de *virtualmente ineludible* y se incluyó el término *probable disminución de recursos económicos*.

La administración de la Compañía está en proceso de analizar los efectos que tendrá en los estados financieros la adopción de esta Norma.

2. Efectivo y equivalentes

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el efectivo y equivalentes se integran como sigue:

	2014	2013
Efectivo	$ 888,772	$ 976,705
Equivalentes de efectivo	430,514	311,911
	$ 1,319,286	$ 1,288,616

3. Partes relacionadas

Las Compañías mencionadas en esta nota se consideran como afiliadas, ya que los accionistas de dichas compañías son también accionistas de la Compañía.

a) Los saldos con partes relacionadas al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integran como sigue:

	Relación	2014	2013
Por cobrar:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	$ 299,324,346	$ 107,060,877
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	40,530,167	35,336,587
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	33,725,337	35,799,935
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	13,044,804	19,911,330
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	2,172,990	43,468,017
Otras	Afiliada	-	233,118
		388,797,644	241,809,864
Menos: porción circulante		89,473,298	150,000,000
Por cobrar a largo plazo		$ 299,324,346	$ 91,809,864

	Relación	2014	2013
Por pagar:			
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	Afiliada	$ 749,999	$ 749,999
Otras		234,909	234,909
		$ 984,908	$ 984,908

Los saldos con partes relacionadas se consideran recuperables. Por consiguiente, por los años que terminaron 31 de diciembre de 2014 y 2013, no hubo ningún gasto derivado por incobrabilidad de saldos con partes relacionadas.

La Compañía considera que las operaciones con sus partes relacionadas son competitivas con las fuentes alternativas de abastecimiento para cada parte involucrada.

b) Se tienen celebrados los siguientes contratos con partes relacionadas:

- Contrato de mutuo con Caduem, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $105,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $20,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $35,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $170,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con CADURMA, S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $30,000,000 por el que se estará generando intereses a una tasa del 9.20%, el vencimiento del contrato, será indefinido hasta la restitución del principal.

- Contrato de mutuo con Cadu Inmobiliaria S.A. de C.V., por la cantidad de hasta $300,000,000, por el que se estará generando intereses a una tasa TIEE a plazo de 28 días más 3 puntos porcentuales, será indefinido hasta la restitución del principal.

c) Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, se realizaron las siguientes operaciones con partes relacionadas:

	Relación	2014	2013
Ingresos por servicios administrativos:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	$ -	$ 5,000,000
Ingresos por reembolsos de gastos:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	5,015,582	3,938,384
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	1,101,352	767,617
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	897,671	663,673
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	464,589	421,267
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	506,189	1,144,568
Ingresos por intereses:			
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	Afiliada	18,901,105	15,462,173
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	Afiliada	4,396,262	3,013,972
CADURMA, S.A. de C.V.	Afiliada	3,833,527	2,605,631
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	Afiliada	1,434,676	1,653,975
CADUEM, S.A. de C.V.	Afiliada	2,179,894	4,050,083

4. Inversiones en acciones de Compañías subsidiarias

Al 31 de diciembre de 2014, la inversión en acciones de Compañías subsidiarias y la participación en sus resultados se integran como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria	Participación en el capital contable	Participación en el resultado
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	100.00%	392,473,072	61,256,570
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.96%	204,011,941	2,450,124
CADURMA, S.A. de C.V.	98.00%	255,554,047	105,496,498
Casas Duraderas del Centro, S.A. de	100.00%	(13,225,456)	(6,006,239)
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	100.00%	6,945,388	8,774,863
CADUEM, S.A. de C.V.	95.00%	43,763,408	22,029,001
CADU Residencias, S.A. de C.V.	67.00%	3,362,029	2,738,124
Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	100.00%	3,548,012	(104,554)
Suministros Concretora, S.A. de C.V.	100.00%	89,832,088	28,953,231
URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00%	54,475,887	18,434,430
URVAEL, S.A. de C. V.	99.99%	4,208,282	4,256,753
URBAMER, S.A. de C.V.	100.00%	(9,393)	120,096
URBACDC, S.A. de C.V.	100.00%	2,690,789	2,059,905
Villa Urbanizadora, S.A. de C.V.	95.00%	3,548,907	2,881,015
Construcciones Punta Cancún, S.A.	100.00%	186,107,085	57,423,351
Edificaciones Riviera Maya, S.A. de	98.00%	74,231,267	6,478,720
Construcciones de Montejo, S.A. de	100.00%	2,091,075	1,099,470
Inmobiliaria Especializada VAEL, S.A.	100.00%	4,461,859	3,520,624
Villa Edificadora, S.A. de C.V.	95.00%	5,235,072	4,177,736
Edificasas del Bajío, S.A. de C.V.	99.99%	11,358,997	5,549,303
		$ 1,334,664,356	$ 331,589,021

Al 31 de diciembre de 2013 la inversión en acciones de Compañías subsidiarias y la participación en sus resultados se integran como sigue:

Compañía	Porcentaje de tenencia accionaria	Participación en el capital contable	Participación en el resultado
Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V.	100.00%	$431,216,502	$46,678,338
Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.96%	201,561,817	50,797,283
CADURMA, S.A. de C.V.	98.00%	150,057,549	36,006,828
Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	100.00%	(7,219,217)	(5,292,573)
Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V.	100.00%	(1,829,475)	(216,611)
CADUEM, S.A. de C.V.	95.00%	21,734,407	22,780,059
CADU Residencias, S.A. de C.V.	67.00%	623,905	(387,795)
Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	100.00%	3,652,565	(661,730)
Suministros Concretora, S.A. de C.V.	100.00%	60,878,857	22,756,834
URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00%	36,041,458	27,879,321
URVAEL, S.A. de C. V.	99.99%	(48,471)	(28,090)
URBAMER, S.A. de C.V.	100.00%	(129,489)	(86,915)
URBACDC, S.A. de C.V.	100.00%	630,884	292,152
Villa Urbanizadora, S.A. de C.V.	95.00%	667,892	673,541
Construcciones Punta Cancún, S.A. de	100.00%	128,683,734	49,468,964
Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V.	98.00%	67,752,547	32,336,255
Construcciones de Montejo, S.A. de C.V.	100.00%	991,605	1,058,795
Inmobiliaria Especializada VAEL, S.A. de	100.00%	941,235	463,087
Villa Edificadora, S.A. de C.V.	95.00%	1,057,336	1,081,410
Edificasas del Bajío, S.A. de C.V.	99.99%	5,809,694	5,817,013
		$ 1,103,075,335	$ 291,416,166

5. Certificado Bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2013- 001, hasta por $1,000,000,000 de pesos con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

a) El 27 de abril de 2012, la Compañía emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por un monto de $300,000,000 de pesos, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 25 de abril de 2014 y la segunda amortización por el 50% restante de la emisión con vencimiento el 24 de abril de 2015; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,068,524, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

b) El 17 de julio de 2014, la Compañía emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU14 , por un monto de $300,000,000 de pesos, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante el 13 de julio de 2017; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,879,345 los cuales se incluyen en el total del préstamo.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. El saldo de los certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se integran como sigue:

	2014	2013
Certificados bursátiles	$ 441,996,513	$ 295,856,996
Menos - Porción a largo plazo	293,412,000	148,583,996
Porción circulante	$ 148,584,513	$ 147,273,000

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2014 , son los siguientes:

Año	Importe
2015	$ 148,584,513
2016	147,374,000
2017	146,038,000
	$ 441,996,513

Para garantizar la emisión, el 12 de abril de 2012, se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realiza mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1, sobre el monto garantizado.

Por la emisión de certificados bursátiles efectuada el 17 de julio de 2014 bajo la clave CADU14, se contrata una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto de la emisión, con un costo de 1.0% anual aplicado sobre el saldo insoluto de dicha emisión, el cual será pagadero mensualmente. Este contrato se encuentra soportado mediante la constitución de un fideicomiso en el cual se aportaron terrenos con un aforo de 1.14 a 1, sobre el monto garantizado.

La emisión del certificado bursátil establece una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a mantener ciertos índices financieros, los cuales han sido cumplidos.

7. Capital contable

a) El capital social al 31 de diciembre de 2014 y 2013, está representado por 50,000 acciones comunes, con valor nominal de un peso cada una. El capital social está integrado como sigue:

	2014	2013
Capital social fijo "Serie A"	$ 50,000	$ 50,000
Capital variable "Serie B"	113,796,996	113,796,996
	$ 113,846,966	$ 113,846,966

b) De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Compañía debe de separar de la utilidad neta de cada año por lo menos el 5% para incrementar la reserva legal hasta que ésta alcance el 20% del capital social. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía tiene determinado un importe por $23,261,249, por reserva legal, el cual se incluye en los resultados acumulados de la Compañía.

c) En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de septiembre de 2014, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $100,000,000.

d) En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 20 de septiembre de 2013, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $109,847,000.

e) En Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 20 de septiembre de 2013, los accionistas aprobaron el pago de dividendos por $104,153,000.

f) El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2014 y 2013, fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la Nota 5.

g) Las utilidades que se distribuyan en exceso a los saldos de CUFIN (cuenta de utilidad fiscal neta), estarán sujetas al pago del ISR corporativo a la tasa vigente al momento de su distribución. El pago de dicho impuesto podrá ser acreditado contra el ISR.

h) Derivado de la Reforma fiscal 2014, los dividendos que se paguen a personas físicas y a personas morales residentes en el extranjero sobre utilidades generadas a partir de 2014, están sujetas a una retención de un impuesto adicional del 10%.

i) Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre, son:

	2014	2013
Cuenta de capital de aportación	$ 144,482,534	$ 138,818,730
Cuenta de utilidad fiscal neta	3,949,974	1,267,449

8. Impuestos a la utilidad

Derivado de la Reforma fiscal 2014, el 11 de diciembre de 2013, se publicó el Decreto mediante el cual entre otros, se expide una nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), y se abroga la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única.

I) Impuesto Sobre la Renta

a) Para el ejercicio fiscal de 2013, conforme a la Ley de Ingresos de la Federación de 2013 la tasa corporativa del Impuesto Sobre la Renta (ISR) aplicable es del 30%.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía obtuvo una utilidad fiscal por un monto de $2,582,838 y $1,810,642, respectivamente. A las cuales les correspondió un impuesto de $774,850 y 543,191, respectivamente.

II) Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU)

Hasta el ejercicio 2013, el IETU del periodo se calcula aplicando la tasa del 17.5% a una utilidad determinada con base en flujos de efectivo a la cual se le disminuyen los créditos autorizados.

El IETU se debe pagar en la parte excedente al ISR del mismo periodo. Para determinar el monto de IETU a pagar, se reducirá del IETU del periodo el ISR pagado del mismo periodo.

Con motivo de la abrogación de la Ley del IETU a partir de enero de 2014, quedan sin efecto los créditos autorizados que se tienen hasta 2013, provenientes de las bases negativas del IETU por amortizar (deducciones que exceden a los ingresos), y los provenientes de deducciones de algunos activos como inventarios y activos fijos.

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, la Compañía no causó IETU, debido a que los créditos fueron mayores, que el impuesto causado.

III) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el ISR cargado a resultados se integra como sigue:

	2014	2013
ISR del ejercicio	$ 774,850	$ 543,191
ISR diferido	1,158,144	233,595
	$ 1,932,994	$ 776,786

IV) A continuación se presenta una conciliación de la tasa legal del ISR y la tasa efectiva expresadas como un porcentaje de la utilidad antes de impuestos a la utilidad es:

	2014	2013
Tasa legal	30%	30%
Menos participación en los resultados de Compañías subsidiarias principalmente gastos no deducibles e inflación	(29.65%)	(29.98%)
Menos efecto de diferencias permanentes, principalmente ingresos no acumulables y gastos no deducibles	0.23%	0.25%
Tasa efectiva	0.58%	0.27%

V) Los impuestos diferidos que se muestran en el estado de situación financiera se integran como sigue:

	2014	2013
Pasivos por impuestos diferidos:		
Gastos por emisión de deuda	$ (2,401,046)	$ (1,242,902)
Impuesto sobre la renta diferido pasivo, neto	$ (2,401,046)	$ (1,242,902)

11. Compromisos

a) Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Compañía tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto.

b) La Compañía funge como aval de diversos préstamos de instituciones financieras de partes relacionadas, y de una emisión de un certificado bursátil de su compañía tenedora.

12. Contingencias

a) De acuerdo con la legislación fiscal vigente las autoridades tienen la facultad de revisar hasta los cinco ejercicios fiscales anteriores a la última declaración del impuesto sobre la renta presentada.

b) De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre la Renta, las empresas que realicen operaciones con partes relacionadas están sujetas a limitaciones y obligaciones fiscales, en cuanto a la determinación de los precios pactados, ya que éstos deberán ser equiparables a los que se utilizarían con o entre partes independientes en operaciones comparables.

En caso de que las autoridades fiscales revisaran los precios y rechazaran los montos determinados, podrían exigir, además del cobro del impuesto y accesorios que correspondan (actualización y recargos), multas sobre las contribuciones omitidas, las cuales podrían llegar a ser hasta de 100% sobre el monto actualizado de las contribuciones.

c) De conformidad con las leyes mexicanas, la Compañía otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, éstas son cargadas a resultados del período en que se incurren.

d) Por las actividades que desarrolla la Compañía, se encuentra sujeta a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorías de tipo ambiental. En opinión de la Administración de la Compañía, al 31 de diciembre de 2014 no existen pasivos conocidos por estos conceptos por lo que no se incluye en los estados financieros ninguna provisión relacionada a estas posibles contingencias.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014
con informe de los auditores independientes

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014

Contenido:

Informe de los auditores independientes

Estados financieros consolidados auditados:

Estados consolidados de situación financiera
Estados consolidados de resultados integrales
Estados consolidados de cambios en el capital contable
Estados consolidados de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros consolidados

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B-2 Tel: (998) 884 98 75
Mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6 (998) 884 06 39
SM4 – A "Torre Sol" Centro (998) 884 40 22 adicional
77500, Cancún Q. Roo Fax: (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a los Accionistas de
Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias, que comprenden los estados consolidados de situación financiera al 31 de diciembre de 2015 y 2014, y los estados consolidados de resultados integrales, de cambios en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros consolidados

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, y del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos con base en nuestras auditorias. Hemos llevado acabo nuestras auditorias de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requisitos de ética, así como que planeemos y ejecutemos la auditoria con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de desviación material.

Una auditoria conlleva 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 desviación material en los estados financieros consolidados debido a fraude o error. Al efectuar dichas evaluaciones de riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación razonable por parte de la Compañía de los estados financieros consolidados, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoria 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 Compañía. Una auditoria también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera consolidada de Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2015 y 2014, así como sus resultados consolidados y sus flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global Limited

C.P.C. David Echeverría Alonso

Cancún, Quintana Roo.
11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de situación financiera

(En miles de pesos)

	Notas	Al 31 de diciembre de 2015	2014
Activo			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	**5**	**$ 1,233,234**	$ 282,168
Cuentas y documentos por cobrar, neto	**6**	**406,260**	136,132
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	**17**	**60,704**	23,269
Inventarios inmobiliarios	**7**	**2,128,147**	1,990,045
Otros activos		**-**	7,313
Total de activo circulante		**3,828,345**	2,438,927
Activo a largo plazo:			
Efectivo restringido	**5**	**71,250**	-
Cuentas y documentos por cobrar, neto	**6**	**-**	2,169
Inventarios inmobiliarios	**7**	**1,517,053**	834,123
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	**8**	**53,767**	65,983
Otros activos		**39,087**	8,835
Total de activo a largo plazo		**1,681,157**	911,110
Total		**$ 5,509,502**	$ 3,350,037
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Certificado bursátil	**9**	**$ 148,468**	$ 148,584
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	**10**	**170,474**	270,497
Cuentas por pagar a proveedores		**93,082**	78,620
Acreedores por adquisición de terrenos		**88,407**	86,516
Otros impuestos por pagar y pasivos acumulados		**10,512**	1,715
Depósitos para viviendas		**35,374**	3,240
Impuesto sobre la renta por pagar	**13**	**37,476**	20,469
Total de pasivo circulante		**583,793**	609,641
Pasivo a largo plazo:			
Certificado bursátil	**9**	**539,514**	293,412
Deuda a largo plazo	**10**	**750,140**	799,501
Impuesto a la utilidad diferido	**13**	**411,134**	359,454
Total de pasivo a largo plazo		**1,700,788**	1,452,367
Total del pasivo		**2,284,581**	2,062,008
Capital contable:			
Capital social	**12**	**173,009**	113,847
Prima en suscripción de acciones		**1,542,339**	-
Utilidades retenidas		**1,426,541**	1,097,508
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias		**64,263**	64,263
Participación controladora		**3,206,152**	1,275,618
Participación no controladora		**18,769**	12,411
Total del capital contable		**3,224,921**	1,288,029
Total pasivo y capital contable		**$ 5,509,502**	$ 3,350,037

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de resultados integrales

(En miles de pesos)

	Notas	Por los años terminados el 31 de diciembre de 2015	2014
Ingresos	**14**	**$ 3,523,021**	$ 3,189,490
Costo de ventas	**14, 15**	**(2,574,697)**	(2,399,167)
Utilidad bruta		**948,324**	790,323
Gastos de venta y administración	**15**	**(331,262)**	(291,866)
Utilidad de operación		**617,062**	498,457
Gasto por intereses	**16**	**(43,773)**	(22,626)
Ingreso por intereses		**9,598**	4,043
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		**582,887**	479,874
Impuestos a la utilidad	**13**	**(152,858)**	(140,527)
Utilidad neta e integral consolidada		**$ 430,029**	$ 339,347
Utilidad neta e integral atribuible a:			
Participación controladora		**$ 428,012**	$ 333,800
Participación no controladora		**2,017**	5,547
		$ 430,029	$ 339,347
Utilidad por acción		**$ 1.24**	$ 2.98

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de cambios en el capital contable

Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014

(En miles de pesos)

	Capital social	Prima en suscripción de acciones	Utilidades retenidas	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	Participación no controladora	Total del capital contable
Saldos al 1 de enero de 2014	$ 113,847	$ -	$ 863,708	$ 64,263	$ 7,309	$ 1,049,127
Dividendos decretados (Nota 12)			(100,000)			(100,000)
Participación no controladora en decreto de dividendos de compañías subsidiarias (Nota 12)					(445)	(445)
Utilidad integral			333,800		5,547	339,347
Saldos al 31 de diciembre de 2014	113,847	-	1,097,508	64,263	12,411	1,288,029
Dividendos decretados (Nota 12)			**(98,979)**		**(1,021)**	**(100,000)**
Aumento de capital (Nota 12)	**12,650**					**12,650**
Participación no controladora por aumento de capital social en subsidiarias					**5,362**	**5,362**
Oferta pública inicial (Nota 12)	**46,512**	**1,627,907**				**1,674,419**
Gastos de la oferta pública inicial (Nota 12)		**(85,568)**				**(85,568)**
Utilidad integral			**428,012**		**2,017**	**430,029**
Saldos al 31 de diciembre de 2015	**$ 173,009**	**$ 1,542,339**	**$ 1,426,541**	**$ 64,263**	**$ 18,769**	**$ 3,224,921**

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de flujos de efectivo

(En miles de pesos)

	Notas	Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2015	2014
Actividades de operación			
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		**$ 582,887**	$ 479,874
Ajustes por:			
Depreciación	**8**	**12,823**	7,482
Pérdida en baja o venta de maquinaria y equipo		**785**	-
Gastos por emisión de certificado bursátil		**5,155**	4,117
Ingreso por intereses		**(9,598)**	-
Gasto por intereses	**16**	**43,773**	22,626
Costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas inmobiliarias	**16**	**105,589**	117,094
		741,414	631,193
Cambios en el capital de trabajo:			
Cuentas y documentos por cobrar, neto		**(254,412)**	118,161
Cuentas por cobrar a partes relacionadas		**(37,435)**	(22,674)
Inventarios inmobiliarios		**(830,705)**	(595,349)
Otros activos		**(22,939)**	28,190
Cuentas por pagar a proveedores		**14,462**	18,165
Acreedores por adquisición de terrenos		**1,891**	35,623
Otros impuestos por pagar y pasivos acumulados		**8,797**	(133,085)
Depósitos para viviendas		**32,134**	(1,172)
Cuentas por pagar a partes relacionadas		**-**	(15,888)
Intereses cobrados		**9,598**	-
Impuestos a la utilidad pagados		**(84,171)**	(146,349)
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de operación		**(421,366)**	(83,185)
Actividades de inversión			
Adquisición de inmuebles, maquinaria y equipo	**8**	**(1,392)**	(41,283)
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de inversión		**(1,392)**	(41,283)
Actividades de financiamiento			
Aumentos de capital	**12**	**64,524**	-
Recursos netos obtenidos en la oferta pública inicial	**12**	**1,627,907**	-
Gastos de la oferta pública inicial		**(99,115)**	-
Efectivo recibido por emisión de certificado bursátil	**9**	**400,000**	300,000
Pagos realizados por emisión de certificado bursátil		**(150,000)**	(150,000)
Costos de transacción relacionados con emisión de certificado bursátil	**9**	**(9,170)**	(7,978)
Obtención de préstamos de instituciones financieras		**2,288,847**	2,526,481
Pagos de préstamos de instituciones financieras		**(2,438,231)**	(2,284,223)
Intereses pagados	**16**	**(139,688)**	(145,361)
Dividendos pagados	**12**	**(100,000)**	(100,000)
Flujos netos de efectivo generados por actividades de Financiamiento		**1,445,074**	138,919
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo		**1,022,316**	14,451
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo		**282,168**	267,717
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo (incluye efectivo restringido por $71,250)	**5**	**$ 1,304,484**	$ 282,168

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014

(Cifras en miles de pesos)

1. Información general

Corpovael, S.A.B de C.V. y Subsidiarias (la Entidad) se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social, media y residencial. Las principales actividades de la Entidad para cada desarrollo inmobiliario incluyen (i) la compra del terreno (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario, ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño, construcción y comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

La Entidad desarrolla y vende vivienda principalmente del segmento económico bajo, por lo tanto, su cartera de clientes está concentrada en hipotecas otorgadas por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).

En Asamblea General Ordinaria con fecha 18 de noviembre de 2015, el Consejo de Administración y sus accionistas autorizan la adopción de la modalidad de Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable (S.A.B. de C.V.), y como consecuencia reformar integralmente los estatutos sociales de la Entidad, así como definir la estructura de administración de la Entidad como Sociedad Anónima Bursátil, quedando el nombre de la Entidad como Corpovael, S.A.B. de C.V.

Al 31 de diciembre de 2015, la Entidad sólo tiene empleados que realizan la prestación de servicios subordinados de dirección y el resto de los servicios administrativos y de personal estrictamente especializados, le son prestados por terceros.

Corpovael, S.A. de C.V., se constituyó el 9 de julio de 2007, con domicilio en Av. Las Américas No. 708 interior 301, Col. Las Américas, C.P. 20230, Aguascalientes, Aguascalientes, y la dirección de sus oficinas corporativas es Av. Bonampak esq. Nichupté, Consorcio Vivendi Américas, SM. 08, Lt. 04, Mz. 01, 1er piso, C.P. 77500, Cancún, Quintana Roo.

Eventos Importantes

a) El 4 de diciembre de 2015, la Entidad realizó una Oferta Pública Inicial de Acciones (OPI) mixta en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) por el cual se obtuvieron recursos por $1,674,419. Estos recursos serán utilizados para el plan de crecimiento de la Compañía.

b) El 21 de abril de 2015, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU15 por $400,000. El pago del principal se efectuará mediante treinta amortizaciones mensuales de $13,333, la primera amortización se realizara el 27 de julio de 2017, y la última se realizara el 27 de diciembre de 2019. Para garantizar esta emisión se estructuró una garantía fiduciaria sobre “Remanente de efectivo resultante de la venta de vivienda”, esta garantía deberá alcanzar un monto del 50% del saldo de la emisión en el año de 2018.

c) El 24 de abril de 2015, la Entidad liquidó la emisión de certificados bursátiles bajo la clave CADU12, el pago realizado fue por la cantidad de $150,000.

d) Con fecha 5 de marzo de 2015, HR Ratings asignó a la Entidad la calificación de largo plazo HR BBB+ con perspectiva estable, así como el 23 de marzo de 2015, asignó la calificación de HR A- con perspectiva estable a la emisión de certificados bursátiles con clave de pizarra CADU15. El 25 de mayo de 2015, Fitch Ratings, ratificó las calificaciones de la Entidad, en BBB+ (MEX) en la calificación en escala nacional de largo plazo, en A+ (MEX) a la emisión de certificados bursátiles CADU14, con garantía parcial de 50% de Sociedad Hipotecaria Federal y en A- (MEX) en la emisión de certificados bursátiles CADU15 con garantía parcial por medio de efectivo y activos, con perspectiva estable.

e) El 1 de julio de 2014, la Compañía emitió un certificado bursátil de clave CADU14 por un monto de $300,000. El certificado será liquidado mediante dos amortizaciones, la primera con vencimiento en el mes de julio de 2016 y la segunda con vencimiento en el mes de julio de 2017. Para garantizar esta emisión se firmó un contrato de garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, así mismo se constituyó un fideicomiso donde la Entidad aportó terrenos para garantizar el pago del contrato.

f) El 5 de junio de 2014, Fitch México, S.A. de C.V. ratificó a la Entidad las calificaciones crediticias corporativa y de la emisión de certificados bursátiles de clave CADU12, otorgadas el 6 de junio de 2012, como BBB+(mex) y A+(mex), respectivamente. En junio de 2015 Fitch México, S.A. de C.V, ratificó la calificación A+(mex) a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14. Asimismo, en noviembre de 2014 Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó las calificaciones de la Entidad como emisor "B1 " con perspectiva "Estable" y en relación con la emisión de certificados bursátiles "A3.mx". El 24 de junio de 2015, Moody´s de México asignó la calificación de BA3 en escala global y A3.Mx en escala nacional a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14, Adicionalmente, Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó la calificación de familia corporativa de la Entidad en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes con clave CADU12 en BA3/A3.Mx, la perspectiva de las calificaciones es estable.

g) En el ejercicio de 2015 y 2014, el 100% de la reserva territorial de la Entidad ha sido registrada ante el Registro Único de Vivienda (RUV) de acuerdo con los lineamientos aplicables y los correspondientes a la Cámara Nacional de la Vivienda (CANADEVI).

h) Como se observa en la Nota 18, como resultado de su estrategia de diversificación geográfica, las ventas de la Entidad en Quintana Roo en 2015 y 2014, representaron 80% y 71%, respectivamente, mientras que las ventas en otros estados de la República Mexicana, en esos mismos periodos representaron 20% y 29%, respectivamente.

2. Políticas contables significativas

a) Bases de presentación

a) IFRS nuevas y modificadas que afectan saldos reportados y/o revelaciones en los estados financieros

En el año en curso, la Entidad aplicó una serie de IFRS nuevas y modificadas emitidas por el IASB, las cuales son obligatorias y entran en vigor a partir de los ejercicios que inicien en o después del 1 de enero de 2015 o posteriormente. La Entidad no ha aplicado anticipadamente ninguna norma, interpretación o modificación que haya sido emitida pero que no sea efectiva todavía.

Aunque las nuevas normas y modificaciones aplicadas por primera vez en 2015 no han tenido un impacto material en los estados financieros consolidados, se describe a continuación la naturaleza y el impacto de cada nueva norma o modificación:

Mejoras anuales de las NIIF – Ciclo 2010-2012

Con la excepción de la mejora en relación con la NIIF2 Pagos basados en acciones de aplicación para las transacciones cuya fecha de concesión sea el 1 julio de 2014 o posteriormente, el resto de mejoras son efectivas para los períodos contables que inicien a partir del 1 de julio de 2014 o posterior. La Entidad ha aplicado estas mejoras por primera vez en estos estados financieros consolidados, las cuales incluyen:

NIIF 8 Operaciones en Segmentos

Las modificaciones se aplican retroactivamente y aclaran que:

a) Una entidad debe revelar los juicios realizados por la dirección en la aplicación de los criterios de agregación enumerados en el párrafo 12 de la NIIF8, incluyendo una breve descripción de los segmentos operativos que se han agregado y las características económicas (por ejemplo, las ventas y los márgenes brutos) utilizados para evaluar si los segmentos son “similares”.

b) La conciliación entre los activos de los segmentos y el total de activos sólo se tiene que desglosar si la conciliación se reporta a la máxima autoridad en la toma de decisiones, lo mismo se aplica respecto al desglose requerido para los pasivos de los segmentos.

La Entidad no ha aplicado los criterios de agregación de la NIIF8.12. La Entidad ha presentado la descripción de las operaciones del segmento con las operaciones totales de ejercicios anteriores y sigue desglosando lo mismo en la Nota 18 de los estados financieros consolidados de este ejercicio.

NIC 16 Inmuebles, Maquinaria y equipo y la NIC 38 Activos Intangibles

La modificación se aplica de forma retroactiva y aclara que el activo puede ser revaluado en referencia a la información de mercado observables, ajustando el importe bruto en libros del activo al valor de mercado o mediante la determinación del valor de mercado y ajustando el importe bruto en libros proporcionalmente de forma que el valor resultante sea igual al valor

de mercado. Además, la depreciación o amortización acumulada es la diferencia entre el importe bruto y el importe en libros de los activos. Este cambio no tuvo ningún impacto en los ajustes de revalorización registrados por la Entidad en el ejercicio actual.

NIC 24 Revelaciones sobre Partes Relacionadas

La modificación se aplica retroactivamente y aclara que cuando el personal clave de la dirección no sean empleados de la entidad, sino de otra entidad que se dedique a gestionar las distintas entidades del grupo, hay que desglosar las transacciones con la entidad que gestiona y no con los directivos. Además, se tienen que desglosar los gastos de gestión incurridos. Esta modificación no es relevante, ya que no se recibe servicios de gestión de otras entidades.

Mejoras anuales de las NIIF – Ciclo 2011-2013

Estas mejoras son efectivas desde el 1 de julio de 2014 y el Grupo ha aplicado las mismas por primera vez en estos estados financieros consolidados. Las modificaciones incluyen:

NIIF 13 Valoración del Valor Razonable

La modificación se aplica prospectivamente y se aclara que la excepción que permite a una entidad asignar a valor razonable un grupo de activos y pasivos financieros, puede aplicarse no solo a los activos financieros y pasivos financieros, sino también a otros contratos que estén dentro del alcance de la NIC39. La Entidad no aplica esta excepción de la NIIF13.

NIC 40 Inversiones inmobiliarias

La descripción de los servicios complementarios de la NIC40 diferencia entre inversiones inmobiliarias y activos ocupados por el propietario (es decir, Inmuebles, maquinaria y equipo). Esta modificación se aplica retrospectivamente y aclara que hay que utilizar la NIIF3 y no la descripción de servicios complementarios de la NIC40 para determinar si la transacción es una compra de un activo o una combinación de negocios. En ejercicios anteriores, la Entidad se ha basado en la NIIF3, no en la NIC40, para determinar si hay una adquisición de un activo o una adquisición de negocios. Por lo tanto, esta modificación no impactó en la política contable establecida por la Entidad.

b) IFRS nuevas y modificadas emitidas pero no vigentes

Las normas e interpretaciones, así como las mejoras y modificaciones a IFRS, que han sido emitidas, pero aún no han entrado en vigencia a la fecha de estos estados financieros, se encuentran detalladas a continuación. La Compañía no ha aplicado estas normas en forma anticipada:

	Nuevas Normas	Fecha de aplicación obligatoria
IFRS 9	Instrumentos Financieros	1 de enero de 2018
IFRS 15	Ingresos procedentes de Contratos con Clientes	1 de enero de 2017
IFRS 16	Arrendamientos	1 de enero de 2019

IFRS 9, *Instrumentos financieros*

En julio de 2014, fue emitida la versión final de IFRS9 ***Instrumentos Financieros***, reuniendo todas las fases del proyecto del IASB para reemplazar IAS39 ***Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición***. Esta norma incluye nuevos requerimientos basados en principios para la clasificación y medición, introduce un modelo "más prospectivo" de pérdidas crediticias esperadas para la contabilidad del deterioro y un enfoque sustancialmente reformado para la contabilidad de coberturas. Las entidades también tendrán la opción de aplicar en forma anticipada la contabilidad de ganancias y pérdidas por cambios de valor justo relacionados con el "riesgo crediticio propio" para los pasivos financieros designados al valor razonable con cambios en resultados, sin aplicar los otros requerimientos de IFRS9. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IFRS 15, *Ingresos procedentes de Contratos con Clientes*

IFRS15 ***Ingresos procedentes de Contratos con Clientes***, emitida en mayo de 2014, es una nueva norma que es aplicable a todos los contratos con clientes, excepto arrendamientos, instrumentos financieros y contratos de seguros. Se trata de un proyecto conjunto con el FASB para eliminar diferencias en el reconocimiento de ingresos entre IFRS y US GAAP. Esta nueva norma pretende mejorar las inconsistencias y debilidades de IAS18 y proporcionar un modelo que facilitará la comparabilidad de compañías de diferentes industrias y regiones. Proporciona un nuevo modelo para el reconocimiento de ingresos y requerimientos más detallados para contratos con elementos múltiples. Además requiere revelaciones más detalladas. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IFRS 16 "Arrendamientos"

En el mes de enero de 2016, el IASB ha emitido IFRS 16 Arrendamientos. IFRS 16 establece la definición de un contrato de arrendamiento y especifica el tratamiento contable de los activos y pasivos originados por estos contratos desde el punto de vista del arrendador y arrendatario. La nueva norma no difiere significativamente de la norma que la precede, IAS 17 Arrendamientos, con respecto al tratamiento contable desde el punto de vista del arrendador. Sin embargo, desde el punto de vista del arrendatario, la nueva norma requiere el reconocimiento de activos y pasivos para la mayoría de los contratos de arrendamientos. IFRS 16 será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. La aplicación temprana se encuentra permitida si ésta es adoptada en conjunto con IFRS 15 Ingresos procedentes de Contratos con Clientes.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

	Mejoras y Modificaciones	Fecha de aplicación obligatoria
IAS 16	Propiedades, Planta y Equipo	1 de Enero de 2016
IAS 38	Activos Intangibles	1 de Enero de 2016
IFRS 11	Acuerdos Conjuntos	1 de Enero de 2016
IAS 27	Estados Financieros Separados	1 de Enero de 2016
IAS 28	Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos	1 de Enero de 2016
IFRS 10	Estados Financieros Consolidados	1 de Enero de 2016
IFRS 5	Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas	1 de Enero de 2016
IFRS 7	Instrumentos Financieros: Información a Revelar	1 de Enero de 2016

IAS 16, *Propiedades, Planta y Equipo", IAS 38, Activos Intangibles*

IAS16 y IAS38 establecen el principio de la base de depreciación y amortización siendo el patrón esperado del consumo de los beneficios económicos futuros de un activo. En sus enmiendas a IAS16 y IAS38 publicadas en mayo de 2014, el IASB clarificó que el uso de métodos basados en los ingresos para calcular la depreciación de un activo no es adecuado porque los ingresos generados por una actividad que incluye el uso de un activo generalmente reflejan factores distintos del consumo de los beneficios económicos incorporados al activo. El IASB también aclaró que los ingresos generalmente presentan una base inadecuada para medir el consumo de los beneficios económicos incorporados de un activo intangible. Sin embargo, esta suposición puede ser rebatida en ciertas circunstancias limitadas. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IFRS 11, *Acuerdos Conjuntos*

Las modificaciones a IFRS11, emitidas en mayo de 2014, se aplican a la adquisición de una participación en una operación conjunta que constituye un negocio. Las enmiendas clarifican que los adquirentes de estas partes deben aplicar todos los principios de la contabilidad para combinaciones de negocios de IFRS3 ***Combinaciones de Negocios*** y otras normas que no estén en conflicto con las guías de IFRS11 ***Acuerdos Conjuntos***. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IAS 27, *Estados Financieros Separados*

Las modificaciones a IAS27, emitidas en agosto de 2014, restablecen la opción de utilizar el método de la participación para la contabilidad de las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en los estados financieros separados. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IAS 28, *Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos*, IFRS 10, *Estados Financieros Consolidados*

Las enmiendas a IFRS10 ***Estados Financieros Consolidados*** e IAS28 ***Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos (2011)*** abordan una inconsistencia reconocida entre los requerimientos de IFRS10 y los de IAS28 (2011) en el tratamiento de la venta o la aportación de bienes entre un inversor y su asociada o negocio conjunto. Las enmiendas, emitidas en septiembre de 2014, establecen que cuando la transacción involucra un negocio (tanto cuando se encuentra en una filial o no) se reconoce una ganancia o una pérdida completa. Se reconoce una ganancia o pérdida parcial cuando la transacción involucra activos que no constituyen un negocio, incluso cuando los activos se encuentran en una filial. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IFRS 5, *Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas*

"Annual Improvements cycle 2012–2014", emitido en septiembre de 2014, clarifica que si la entidad reclasifica un activo (o grupo de activos para su disposición) desde mantenido para la venta directamente a mantenido para distribuir a los propietarios, o desde mantenido para distribuir a los propietarios directamente a mantenido para la venta, entonces el cambio en la clasificación es considerado una continuación en el plan original de venta. El IASB aclara que en estos casos no se aplicarán los requisitos de contabilidad para los cambios en un plan de venta. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

IFRS 7, *Instrumentos Financieros: Información a Revelar*

"Annual Improvements cycle 2012–2014", emitido en septiembre de 2014, clarifica que los acuerdos de servicio pueden constituir implicación continuada en un activo transferido para los propósitos de las revelaciones de transferencias de activos financieros. Generalmente esto será el caso cuando el administrador tiene un interés en el futuro rendimiento de los activos financieros transferidos como consecuencia de dicho contrato. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Entidad está en proceso de evaluar el impacto generado por la mencionada norma.

c) Clasificación de costos y gastos

Los costos y gastos presentados en los estados consolidados de resultados y otros resultados integrales se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Entidad.

d) Estado de flujos de efectivo

La Entidad presenta el flujo de efectivo de actividades de operación utilizando el método indirecto, en el cual la utilidad o pérdida es ajustada por los efectos de transacciones que no requieren flujo de efectivo, cualquier diferimiento o acumulación de ingresos en efectivo pasados o futuros cobros y pagos, y partidas de ingresos o gastos asociados con la inversión o de financiamiento de flujos de efectivo. La Entidad clasifica el total de los intereses recibidos como actividades de operación y el total de los intereses devengados a cargo como actividades de financiamiento.

3. Resumen de las principales políticas contables

a) Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados de la Entidad han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IAS, por sus siglas en ingles) y sus adecuaciones e interpretaciones publicadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) emitidas y vigentes o emitidas y adoptadas anticipadamente, a la fecha de preparación de estos estados financieros.

Los estados financieros consolidados se presentan en pesos mexicanos y todos los valores están redondeados a miles de pesos (000), salvo que se indique lo contrario.

b) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por algunas cuentas de los estados financieros, como se explica a mayor detalle en las políticas contables más adelante:

Costo histórico – El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de activos.

Valor razonable – El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagarla por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación independientemente de si ese precio es observable o estimado utilizando directamente otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Entidad tiene en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo en la fecha de medición. El valor razonable para propósitos de medición y / o revelación de estos estados financieros consolidados se determina de forma tal, a excepción de las transacciones con pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la NIIF2, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la IAS17, y las modificaciones que tienen algunas similitudes con valor razonable, pero no es un valor razonable, tales como el valor neto de realización de la IAS2 o el valor en uso de la IAS36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones de valor razonable se clasifican en el Nivel 1, 2 ó 3, con base en el grado en que se incluyen datos de entrada observables en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1 Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2 Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente.
- Nivel 3 Considera datos de entrada no observables.

Valor presente – Algunos activos financieros se registran al valor presente descontado de las entradas de flujos futuros de efectivo que se espera generen dichos activos en el curso normal de los negocios. Los pasivos financieros se registran al valor presente descontado de las salidas de flujos futuros de efectivo que se espera sean requeridos para dichos pasivos en el curso normal de los negocios.

Costo amortizado – El costo amortizado de un activo financiero o pasivo financiero es el importe por el cual se mide el activo financiero o pasivo financiero a su valor inicial menos la amortización de los pagos realizados, usando el método de interés efectivo, de cualquier diferencia entre ese importe inicial y el valor de reembolso, y menos cualquier reducción (directamente o mediante una provisión) por deterioro o incobrabilidad.

c) Bases de consolidación de estados financieros

Los estados financieros consolidados comprenden los estados financieros de la Controladora y sus sociedades subsidiarias al 31 de diciembre de 2015. Se obtiene control cuando la Entidad se encuentra expuesta, o tiene derechos, a los rendimientos variables derivados de su implicación en una subsidiaria y tiene la posibilidad de influir en dichos rendimientos a través del ejercicio de su poder sobre la subsidiaria. Concretamente, la Entidad controla una subsidiaria si, y solo si, la Entidad tiene:

§ Poder sobre la subsidiaria (derechos existentes que le dan la facultad de dirigir las actividades relevantes de la subsidiaria)
§ Exposición, o derechos, a los rendimientos variables derivados de su involucración en la subsidiaria
§ Puede influir en dichos rendimientos mediante el ejercicio de su poder sobre la subsidiaria

Generalmente, existe la presunción de que la mayoría de derechos de voto suponen el control. Para apoyar esta presunción y cuando la Entidad no dispone de la mayoría de los derechos de voto, o derechos similares, de la subsidiaria, la Entidad considera todos los hechos y circunstancias relevantes para evaluar si tiene poder sobre la misma, lo cual incluye:

§ Acuerdos contractuales con otros propietarios sobre los derechos de voto de la subsidiaria
§ Derechos surgidos de otros acuerdos contractuales
§ Derechos de voto potenciales la Entidad

La Entidad realiza una evaluación sobre si tiene o no tiene control sobre una subsidiaria si los hechos y circunstancias indican que existen cambios en uno o más de los elementos que determinan control. La consolidación de una subsidiaria comienza en el momento en que la Entidad grupo obtiene control sobre la misma y finaliza cuando la Entidad pierde el control sobre la subsidiaria. Los activos, pasivos, ingresos y gastos de una subsidiaria que se ha adquirido o enajenado durante el ejercicio se incluyen en los estados financieros consolidados

desde la fecha en la que la Entidad obtiene control o hasta la fecha en la que la Entidad pierde el control.

Los beneficios o pérdidas y cada uno de los componentes de otro resultado integral son atribuidos a los propietarios de las acciones de la Sociedad dominante del grupo y a los socios externos incluso si ello implica que los socios externos pasen a tener un saldo deudor. Cuando se considera necesario se realizan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para que las políticas contables de las mismas sean coincidentes con las aplicadas por la Entidad.

Todos los activos, pasivos, capital contable, ingresos, gastos y flujos de efectivo derivados de transacciones entre sociedades del grupo se eliminan de forma íntegra en el proceso de consolidación.

Una variación en el porcentaje de participación en una subsidiaria, sin pérdida del control, se registra como una transacción con instrumentos de capital contable.

Cuando la Entidad pierde el control de una subsidiaria, da de baja los activos relacionados, los pasivos relacionados, las participaciones no dominantes y los otros componentes del capital contable neto, registrando cualquier beneficio o pérdida en el resultado del ejercicio. Cualquier inversión que se mantenga en la antigua subsidiaria se reconocerá a valor razonable.

La participación accionaria de la Entidad en el capital social de sus subsidiarias se muestra a continuación (todas las subsidiarias están domiciliadas en México):

Actividad	**Entidad**	**2015**	2014
Diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio	CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V. (CADU)	**99.997**	99.997
	Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	**99.958**	99.00
	CADURMA, S.A. de C.V.	**98.00**	98.00
	Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	**99.998**	99.998
	Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V. (CADUSUR)	**99.998**	99.998
	CADUEM, S.A. de C.V. (CADUEM)	**95.00**	95.00
	CADU Residencias, S.A. de C.V. (CADURES)	**85.00**	67.00
Urbanización de todo tipo de desarrollos inmobiliarios, comerciales, industriales, así como de obra pública e interconexión con redes de distribución de servicios públicos como agua potable, drenaje, electrificación, entre otros.	Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	**99.999**	99.999
	Suministros Concretora, S.A. de C.V. (SUMINISTROS)	**99.998**	99.998
	URBARIMA, S.A. de C.V.	**98.00**	98.00
	URVAEL, S.A. DE C.V. (URVAEL)	**99.99**	99.99
	URBAMER, S.A. de C.V. (URBAMER)	**99.998**	99.998
	URBACDC, S.A. de C.V. (URBACDC)	**99.998**	99.998
	Villa Urbanizadora, S.A. de C.V. (VILLAUR)	**95.00**	95.00
Construcción de todo tipo de bienes inmuebles, ya sea comerciales y habitaciones, de cualquier material:	Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.	**99.998**	99.998
	Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V.	**98.00**	98.00
	Construcciones de Montejo, S.A. de C.V. (CM)	**99.998**	99.998
	Inmobiliaria Especializada VAEL S.A. de C.V. (IEVAEL)	**99.998**	99.998
	Villa Edificadora, S.A. de C.V. (VILLA EDIF)	**95.00**	95.00
	Edificasas del Bajío, S.A. de C.V. (EDIFICASAS)	**99.99**	99.99

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 y 2014, las compañías subsidiarias decretaron dividendos por $100,000 y $100,000, de los cuales correspondieron $98,979 y $99,555 a la Entidad, respectivamente, que se eliminan en el proceso de consolidación, $1,021 y $445, respectivamente, corresponden a la participación no controladora.

d) Reconocimiento de ingresos

Ingresos por venta de inventarios inmobiliarios

Los ingresos se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones: 1) la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, 2) el importe de los ingresos se puede valuar confiablemente, 3) es probable que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no retiene el control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden ser valuados confiablemente; lo cual, generalmente ocurre al momento en que se escritura la vivienda y/o terrenos. El monto de los depósitos efectuados por los clientes con motivo del apartado de las viviendas, se reconocen en el pasivo.

Ingresos por construcción y prestación de servicios de construcción

En los contratos de construcción y prestación de servicios de construcción, la Entidad reconoce los ingresos a través del método de porciento de obra ejecutada, por referencia a la etapa de terminación de conformidad con el IAS11, ***Contratos de construcción***, identificando los ingresos en proporción a los costos incurridos, mediante la aprobación del avance de obra por parte de los clientes.

Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocen conforme se devengan; es probable que los beneficios económicos fluyan 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 saldo insoluto y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa que exactamente descuenta los flujos de efectivo estimados a recibir a lo largo de la vida esperada del activo financiero y lo iguala con el importe neto en libros del activo financiero en su reconocimiento inicial.

e) Activos financieros

Los activos financieros se reconocen cuando la Entidad se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos.

Los activos financieros se clasifican a la fecha de su reconocimiento inicial, según corresponda, como activos financieros a valor razonable con cambios en resultados, préstamos y cuentas a cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, activos financieros disponibles para la venta o derivados designados como instrumentos de cobertura en una cobertura eficaz. Todos los activos financieros se reconocen inicialmente a su valor razonable y, para todos aquellos activos financieros no registrados al valor razonable con cambios en resultados, los costos de la transacción que son reconocidos como costos de adquisición del activo financiero.

Cuentas y documentos por cobrar

Las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo, se clasifican como cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar de la Entidad se derivan principalmente por venta de viviendas y siempre a plazos que no exceden de tres meses, por lo que se reconocen a su valor nominal.

La Entidad celebra ocasionalmente contratos de venta de terrenos a plazos mayores a un año. Estas cuentas por cobrar se valúan a 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 en que el reconocimiento de intereses sea poco importante.

Activos financieros valorados al costo amortizado

Para los activos financieros valorados al costo amortizado, primero se evalúa si individualmente existe deterioro de los activos financieros que son significativos individualmente, o colectivamente para los activos financieros que no son significativos individualmente. Si la Entidad determina que no hay evidencias objetivas de deterioro para los activos financieros evaluados individualmente, sean significativos o no, incluye dichos activos en un grupo de activos financieros con características de riesgo de crédito similares y evalúa su deterioro colectivamente. Los activos cuyo deterioro se evalúa individualmente y para los que se reconoce o se continúa reconociendo una pérdida por deterioro, no se incluyen en las evaluaciones colectivas de deterioro.

El importe de cualquier pérdida por deterioro identificada se evalúa como la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor actual de los flujos de efectivo estimados futuros (excluyendo las pérdidas esperadas futuras en las que todavía no se ha incurrido). El valor actual de los flujos de efectivo estimados futuros se descuenta al tipo de interés efectivo original del activo financiero.

El valor en libros de los activos se reduce mediante el uso de una cuenta correctora por deterioro y la pérdida se reconoce en el estado de resultados. Los ingresos por intereses (registrados como ingresos financieros en el estado de resultados) se continúan devengando para el valor en libros reducido, empleando el mismo tipo de interés que se utiliza para descontar los flujos de efectivo futuros en el cálculo del deterioro. Los préstamos y cuentas a cobrar, junto con su corrección, se dan de baja cuando no hay perspectivas realistas de futuros reembolsos y todas las garantías han sido ejecutadas o transferidas. Si en los ejercicios posteriores el importe de las pérdidas por deterioro estimadas se incrementa o reduce debido a un suceso ocurrido después de que se reconozca el deterioro, la pérdida por deterioro previamente reconocida se incrementa o reduce ajustando la cuenta de corrección por deterioro. Cualquier importe que se hubiera dado de baja y sea posteriormente recuperado se registra como menos gasto financiero en el estado de resultados.

Deterioro de activos financieros

La Entidad evalúa en cada fecha de cierre si hay alguna evidencia objetiva de que un activo financiero o un grupo de activos financieros están deteriorados. Existe deterioro si uno o más acontecimientos ocurridos con posterioridad al reconocimiento inicial del activo tiene un impacto en los flujos de efectivo estimados futuros del activo financiero o del grupo de activos financieros, los cuales pueden ser estimados de manera fiable.

Las evidencias de deterioro pueden incluir indicios de que los deudores o un grupo de deudores están experimentando dificultades financieras significativas, demora en el pago o impago del principal o de sus intereses, la probabilidad de que entren en bancarrota u otra reorganización financiera y los datos observables indiquen que se ha producido una disminución apreciable de los flujos de efectivo futuros estimados, tales como retrasos en los pagos o cambios en las condiciones económicas correlacionadas con los impagos.

Baja de activos financieros

La Entidad deja de reconocer un activo financiero únicamente cuando:

a) Expiran los derechos a recibir los flujos de efectivo del activo financiero.

b) Ha transferido los derechos a recibir los flujos de efectivo del activo o ha asumido la obligación de pagar la totalidad de los flujos de efectivo recibidos sin dilación a un tercero bajo un acuerdo de transferencia; y la Entidad (1) ha transferido sustancialmente todos los riegos y beneficios del activo, o (2) no ha transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo, pero ha transferido el control del mismo.

Cuando la Entidad, ha transferido los derechos a recibir los flujos de efectivo de un activo o ha asumido la obligación de transferirlos, evalúa si ha retenido los riesgos y beneficios de la propiedad y en qué medida los ha retenido. Cuando no ha transferido ni retenido sustancialmente todos los riesgos y beneficios del activo ni tampoco ha transferido el control del mismo, la Entidad sigue reconociendo el activo transferido sobre la base de su implicación continuada en el mismo. En este caso, la Entidad también reconoce el pasivo asociado. El activo transferido y el pasivo asociado se valoran de acuerdo a un criterio que refleje los derechos y obligaciones que la Entidad ha retenido.

Cuando la implicación continuada se deba a una garantía sobre los activos transferidos, se valora al menor entre el valor contable original del activo y el importe máximo de la contraprestación que la Entidad podría tener que pagar por la garantía.

En la baja de un activo financiero de la Entidad en su totalidad, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir se reconoce en resultados.

f) Efectivo y equivalentes de efectivo

Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo con vencimiento hasta de tres meses a partir de su fecha de adquisición. El efectivo se presenta a valor nominal y los equivalentes se valúan a su valor razonable; las fluctuaciones en su valor se reconocen como ingreso por intereses conforme se devengan. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por inversiones en mesa de dinero y fondos de inversión.

A efectos del estado de flujos de efectivo consolidado, el efectivo y equivalentes al efectivo incluyen las partidas descritas en el párrafo anterior, netas de los descubiertos bancarios.

g) Inventarios inmobiliarios y costo de ventas

El Inventario inmobiliario se valora al menor entre el costo de adquisición y el valor neto de realización. El inventario inmobiliario incluye todos los costos directos del terreno, materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción incurrida durante la etapa de desarrollo. La Entidad capitaliza los intereses 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 inmobiliarios es determinado y prorrateado a cada vivienda con base en los costos totales de cada proyecto.

El valor neto de realización es el precio de venta estimado en la actividad normal de la Entidad menos el costo estimado para la finalización del producto y el costo estimado de la comercialización.

La administración de la Entidad realiza proyecciones mediante las cuales estima por cada desarrollo inmobiliario el tiempo que se requerirá para completar la construcción y venta de las viviendas y clasifica como activo circulante el inventario inmobiliario cuya construcción estima completar y vender dentro de un plazo de doce meses. El activo cuya construcción estima completar y vender dentro de un plazo mayor a doce meses se clasifica en el activo no circulante.

h) Inmuebles, maquinaria y equipo

Los inmuebles, maquinaria y equipo se registran inicialmente al costo de adquisición. Posteriormente se presentan al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se reconoce para llevar a resultados el costo (distintos a los terrenos) menos su valor residual, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta. La vida útil estimada, el valor residual y el método de depreciación se revisan al final de cada año, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva. Los terrenos no se deprecian.

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero se deprecian con base en su vida útil estimada al igual que los activos propios o, si la vida es menor, en el plazo de arrendamiento correspondiente.

La ganancia o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida de maquinaria y equipo, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

La depreciación se calcula linealmente durante la vida útil estimada de los activos, tal como se muestra a continuación:

	Vida útil estimada
Edificios	**20 años**
Mejoras a inmuebles arrendados	**5 años**
Maquinaria	**10 años**
Equipo de transporte	**4 años**
Mobiliario, herramientas y equipo	**10 años**
Equipo de computo	**3.33 años**

En cada cierre de ejercicio se revisan y ajustan prospectivamente, en su caso, los valores residuales, vidas útiles y métodos de depreciación de los activos de inmuebles, maquinaria y equipo.

i) Costos por préstamos

Los costos por intereses que sean directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de un activo cuya puesta en marcha o venta requiere necesariamente un periodo sustancial de tiempo son capitalizados como parte del costo del activo. El resto de los gastos por intereses se reconocen como gastos en el periodo en el que se incurren.

Los gastos financieros incluyen los intereses y otros costos en los que incurre la Entidad en relación con el financiamiento obtenido.

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en resultados durante el periodo en que se incurren.

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

j) Arrendamientos

La determinación de si un contrato es o contiene un arrendamiento se basa en el fondo económico del acuerdo a la fecha de inicio del arrendamiento. El contrato es, o contiene, un arrendamiento si el cumplimiento del mismo depende del uso de un activo o activos específicos y el acuerdo implica un derecho de uso del activo o activos, aunque dicho derecho no esté especificado explícitamente en el contrato.

Un arrendamiento se clasifica en la fecha de inicio como un arrendamiento financiero o arrendamiento operativo.

Un arrendamiento que transfiere a la Entidad sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad se clasifica como un arrendamiento financiero.

Los arrendamientos financieros se capitalizan al inicio del arrendamiento por el valor razonable del activo arrendado o, si es inferior, por el valor actual de los pagos mínimos del arrendamiento. Los pagos por el arrendamiento se distribuyen entre los gastos financieros y la reducción del pasivo por arrendamiento de forma que se logre una tasa de interés constante en el saldo restante del pasivo. Los gastos financieros se registran en el estado de resultados.

Los activos arrendados se amortizan durante el periodo de vida útil del activo. Sin embargo, si no hay certeza razonable de que la Entidad obtendrá la propiedad al final del periodo de arrendamiento, el activo se amortiza durante el periodo más corto entre la vida útil del bien arrendado y el periodo del arrendamiento.

Un arrendamiento operativo es cualquier acuerdo de arrendamiento distinto a un arrendamiento financiero. Los pagos por arrendamientos operativos se registran linealmente como gastos en el estado de resultados a lo largo del periodo del arrendamiento.

k) Deterioro del valor de los activos no financieros

El final de cada periodo, la Entidad revisa el valor en libros de sus activos no financieros a fin de determinar si existen indicios de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro. Si existe algún indicio, se calcula el monto recuperable del activo a fin de determinar el importe de la perdida por deterioro (de haber alguna). Cuando no es posible estimar el monto recuperable de un activo individual, la Entidad estima el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece dicho activo. Cuando se puede identificar una base razonable y consistente de distribución, los activos corporativos también se asignan a las unidades generadoras de efectivo individuales, o de lo contrario, se asignan al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para el cual se puede identificar una base de distribución razonable y consistente.

El monto recuperable es el valor razonable menos los costos de venta o el valor de uso, el que sea mayor. Para calcular el valor de uso, los flujos de efectivo estimados son descontados a su valor presente usando una tasa antes de impuestos que refleja el valor actual del dinero en el mercado y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de efectivo estimados no han sido ajustados.

Si el monto recuperable determinado de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor al valor en libros, este último se reduce a su valor de recuperación. La perdida por deterioro es reconocida inmediatamente en resultados.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida posteriormente, el valor en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se incrementa al valor recuperable estimado, siempre y cuando dicho valor no exceda el valor en libros que hubiera sido determinado si no se hubiera reconocido una pérdida por deterioro en años anteriores. La reversión de una perdida por deterioro se reconoce inmediatamente en resultados.

l) Pasivos financieros e instrumentos de capital

Clasificación como deuda o capital

Los instrumentos de deuda y/o capital se clasifican como pasivos financieros o como capital de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual.

Instrumentos de capital

Un instrumento de capital consiste en cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de la Entidad luego de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de capital

emitidos por la Entidad se reconocen por los recursos recibidos, neto de los costos directos de emisión.

La recompra de instrumentos de capital propio de la Entidad se reconoce y se deduce directamente en el capital. Ninguna ganancia o pérdida se reconoce en utilidad o pérdida en la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos de capital propio de la Entidad.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican a la fecha de su reconocimiento inicial, según corresponda, como pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados, préstamos y créditos o cuentas por pagar.

Todos los pasivos financieros se reconocen inicialmente a su valor razonable y para los préstamos y créditos y las cuentas por pagar se netean con los costos de transacción directamente atribuibles.

Los pasivos financieros de la Entidad incluyen las cuentas por pagar a proveedores, acreedores por adquisición de terrenos, pasivos acumulados, los préstamos y créditos.

Valoración posterior

La valoración de los pasivos financieros depende de su clasificación como se indica a continuación.

Préstamos y créditos

Esta es la categoría más relevante para la Entidad. Tras el reconocimiento inicial, los préstamos y los créditos se valúan al costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva. Las pérdidas y ganancias se reconocen en el estado de resultados cuando se dan de baja los pasivos, así como los intereses devengados de acuerdo con el método de tasa de interés efectiva.

El costo amortizado se calcula teniendo en cuenta cualquier descuento o prima de adquisición y las cuotas o costos que sean parte integral del método de tasa de interés efectiva. Los intereses devengados de acuerdo con dicho tipo de interés efectivo se incluyen en el renglón de “Gastos financieros” del estado de resultados.

Esta categoría es la que generalmente se aplica a los préstamos y créditos con intereses.

Baja de pasivos financieros

Un pasivo se da de baja cuando la obligación se extingue, cancela o vence.

Cuando un pasivo financiero existente se reemplaza por otro del mismo prestamista en condiciones sustancialmente diferentes, o cuando las condiciones de un pasivo existente son sustancialmente modificadas, dicho intercambio o modificación se tratan como una baja del pasivo original y el reconocimiento de la nueva obligación. La diferencia en los valores en libros respectivos se reconoce en el estado de resultados.

m) Impuestos a la utilidad

Impuestos a la utilidad del periodo

El impuesto a la utilidad causado en el año se presenta como un pasivo a corto plazo neto de los anticipos efectuados durante el mismo.

Impuestos a la utilidad diferidos

La Compañía determina los impuestos a la utilidad diferidos con base en el método de activos y pasivos. Bajo este método, se determinan todas la diferencias que existen entre los valores contables y fiscales, a las cuales se les aplica la tasa del impuesto sobre la renta (ISR), vigente a la fecha del balance general, o bien, aquella tasa promulgada y establecida en las disposiciones fiscales a esa fecha y que estará vigente al momento en que se estima que los activos y pasivos por impuestos diferidos se recuperarán o liquidarán, respectivamente.

Los activos por impuestos a la utilidad diferidos se evalúan periódicamente creando, en su caso, una estimación sobre aquellos montos por los que no existe una alta probabilidad de recuperación.

Se reconocen activos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporales deducibles, deducciones pendientes de aplicar y bases imponibles negativas pendientes de compensar.

El valor en libros de los activos por impuestos diferidos se revisa en cada fecha de cierre y se reduce en la medida en que ya no sea probable que se disponga de suficientes beneficios fiscales para permitir que parte o todos los activos por impuestos diferidos se puedan utilizar.
Los activos por impuestos diferidos no registrados se reevalúan en cada fecha de cierre y se reconocen en la medida en que sea probable que el beneficio fiscal futuro permita recuperar el activo por impuesto diferido.

n) Provisiones

Las provisiones se registran cuando la Entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o implícita) como resultado de un suceso pasado, para la que es probable que la Entidad tenga que desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos para cancelar dicha obligación y el importe de la obligación pueda estimarse con fiabilidad. Cuando la Entidad espera que parte o la totalidad de una provisión sea reembolsada, por ejemplo por un contrato de seguro, tal reembolso se reconoce como un activo separado, pero solo cuando sea prácticamente segura su recepción. El gasto relacionado con cualquier provisión se presenta neto del reembolso en el estado de resultados.

Si el efecto del valor del dinero en el tiempo es significativo, las provisiones se descuentan utilizando un tipo de interés antes de impuestos que refleje, cuando corresponda, los riesgos específicos del pasivo. Cuando se descuenta, el aumento de la provisión debido al paso del tiempo se registra como un gasto financiero.

o) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarias en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros consolidados. Las diferencias en tipo de cambio se registran en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, no hay saldos ni transacciones en moneda extranjera.

4. Juicios contables críticos y supuestos clave para las estimaciones

La preparación de los estados financieros de la Entidad requiere que la administración realice juicios, estimaciones e hipótesis contables significativas que afectan a los importes reconocidos de ingresos, gastos, activos y pasivos, a los desgloses correspondientes, y al desglose de los pasivos contingentes.

Las incertidumbres sobre tales hipótesis y estimaciones pueden suponer que en ejercicios futuros se requiera algún ajuste significativo al valor en libros de los activos o pasivos afectados.

Juicios críticos al aplicar las políticas contables

En el proceso de aplicación de las políticas contables de la Entidad, la administración ha realizado los siguientes juicios, que han tenido unos efectos más significativos sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidados:

Valor en libros de los inventarios inmobiliarios – Para valuar el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, la Entidad realiza estimaciones de los precios de venta, de los costos y los márgenes de utilidad de los diferentes proyectos en desarrollo para efectos de determinar cualquier deterioro a dichos inventarios, para asegurarse que los mismos se encuentren valuados al menor de costo o valor neto de realización. A la fecha de estos estados financieros consolidados la Entidad ha revisado estas estimaciones y ha realizado los ajustes correspondientes.

Costos adicionales de proyectos – La administración de la Entidad realiza una estimación para determinar y reconocer la obligación adquirida para la construcción de diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos, como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones forman parte de los presupuestos de cada proyecto.

Estimación para cuentas de cobro dudoso – La administración de la Entidad aplica el juicio profesional a la fecha del estado de situación financiera para evaluar la recuperabilidad de las cuentas por cobrar a clientes. La Entidad calcula una estimación basada en la antigüedad de las cuentas por cobrar y otras consideraciones para cuentas específicas.

Inventarios inmobiliarios clasificados en el activo circulante – La administración de la Entidad realiza proyecciones mediante las cuales estima por cada desarrollo inmobiliario el tiempo que se requerirá para completar la construcción y venta de las viviendas y clasifica como activo circulante las construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios, los locales comerciales y los saldos de terrenos cuya construcción estima completar y vender dentro de un plazo de doce meses.

Recuperación de créditos fiscales – La Entidad tiene pérdidas fiscales por amortizar, por las cuales tiene que evaluar su recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo por impuesto la utilidad diferido. Asimismo, ha tomado ciertas posiciones fiscales inciertas, por las cuales tiene que evaluar si registra un pasivo derivado de estas.

5. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2015	2014
Activo circulante:		
Efectivo	**$ 78,513**	$ 86,858
Equivalentes de efectivo	**1,154,721**	195,310
	$ 1,233,234	$ 282,168
Activo no circulante:		
Efectivo restringido **(1)**	**$ 71,250**	$ -

(1) El saldo al 31 de diciembre de 2015 corresponde a un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía celebrado el 7 de abril de 2015 entre Cadu Inmobiliaria, S.A. de C.V., Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V., Cadurma, S.A. de C.V. y Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V., como fideicomitentes y Banco Actinver, S.A., como fiduciario para garantizar el pago del principal e intereses ordinarios a los tenedores del certificado bursátil CADU15.

6. Cuentas y documentos por cobrar

	2015	2014
Clientes	**$ 163,599**	$ 46,343
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA)	**25,346**	23,902
Impuesto al valor agregado	**13,167**	16,959
Impuesto sobre la renta	**30,415**	-
Anticipo para la compra de terrenos	**69,099**	6,688
Anticipos por servicios de construcción	**54,435**	-
Otras	**52,633**	45,651
	408,694	139,543
Estimación para cuentas de cobro dudoso	**(2,434)**	(1,242)
	406,260	138,301
Porción a largo plazo	**-**	2,169
Porción circulante	**$ 406,260**	$ 136,132

Las cuentas por cobrar de la Entidad se derivan principalmente de la venta de viviendas y siempre son de corto plazo. La Entidad celebra ocasionalmente contratos de venta de terrenos a plazos mayores a un año, los cuales, por su poca materialidad en relación al saldo total de las cuentas por cobrar, se valúan en el estado consolidado de situación financiera al costo histórico, menos cualquier deterioro.

La cuenta por cobrar a CAPA corresponde a estimaciones de obra aprobadas pendientes de cobro, relacionadas con diferentes obras en proceso de infraestructura en los desarrollos en los que construye la Entidad.

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes vencidos pero no incobrables es como sigue:

	2015	2014
61 a 90 días	**$ 408**	$ 9,198
180 a 240 días	**24,938**	14,704
	$ 25,346	$ 23,902

7. Inventarios inmobiliarios

	2015	2014
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	**$ 2,653,726**	$ 2,120,861
Terrenos	**867,324**	590,391
Locales y áreas comerciales	**124,150**	112,916
	3,645,200	2,824,168
Porción a largo plazo	**$ 1,517,053**	$ 834,123
Porción circulante	**2,128,147**	1,990,045
Total inventario inmobiliario	**$ 3,645,200**	$ 2,824,168

La Entidad adquirió reserva territorial durante 2015 y 2014 por $446,734 y $168,220, respectivamente, pagadera usualmente en un término de 10 meses. Para la determinación del costo de adquisición de estos inventarios la Entidad considera que existe un elemento de financiamiento, por lo que la diferencia entre el precio de compra bajo términos normales de crédito y el precio pagado se considera un gasto por interés y se registra como tal durante el plazo de financiamiento.

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan el certificado bursátil y los préstamos bancarios que se describen en las Notas 9 y 10, respectivamente.

8. Inmuebles, maquinaria y equipo

	2015	2014
Mejoras a inmuebles arrendados	**$ 895**	$ 934
Edificios	**17,044**	22,297
Maquinaria y equipo	**5,456**	6,382
Equipo de transporte	**4,039**	7,803
Mobiliario, herramientas y equipo	**17,373**	18,010
Equipo de cómputo	**8,960**	10,557
	$ 53,767	$ 65,983

La conciliación entre los valores en libros al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es como sigue:

a) Conciliación de inmuebles, maquinaria y equipo por el ejercicio 2015:

	Saldo al 31 de diciembre de 2014	**Adiciones**	**Desinversiones**	**Saldo al 31 de diciembre de 2015**
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,023	**$ -**	**$ -**	**$ 1,023**
Edificio	22,297	**-**	**-**	**22,297**
Maquinaria y equipo	9,818	**22**	**-**	**9,840**
Equipo de transporte	20,998	**273**	**831**	**20,440**
Mobiliario, herramientas y equipo	23,253	**663**	**467**	**23,449**
Equipo de cómputo	18,019	**434**	**75**	**18,378**
	95,408	**1,392**	**1,373**	**95,427**
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	88	**40**	**-**	**128**
Edificios	35	**5,218**	**-**	**5,253**
Maquinaria y equipo	3,436	**948**	**-**	**4,384**
Equipo de transporte	13,195	**3,494**	**288**	**16,401**
Mobiliario, herramientas y equipo	5,208	**988**	**120**	**6,076**
Equipo de cómputo	7,463	**2,135**	**180**	**9,418**
	29,425	**12,823**	**588**	**41,660**
Total	$ 65,983	**$ 11,431**	**$ 785**	**$ 53,767**

El gasto por depreciación del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 ascendió a $12,823.

b) Conciliación de inmuebles, maquinaria y equipo por el ejercicio 2014:

	Saldo al 31 de diciembre de 2013	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2014
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,616	$ -	$ 593	$ 1,023
Edificio	-	22,297	-	22,297
Maquinaria y equipo	9,271	547	-	9,818
Equipo de transporte	19,997	1,646	645	20,998
Mobiliario, herramientas y equipo	10,521	12,814	82	23,253
Equipo de cómputo	13,209	4,810	-	18,019
	54,614	42,114	1,320	95,408
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	262	-	174	88
Edificios	-	35	-	35
Maquinaria y equipo	2,576	860	-	3,436
Equipo de transporte	10,074	3,424	303	13,195
Mobiliario, herramientas y equipo	4,228	992	12	5,208
Equipo de cómputo	5,292	2,171	-	7,463
	22,432	7,482	489	29,425
Total	$ 32,182	$ 34,632	$ 831	$ 65,983

El gasto por depreciación del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 ascendió a $7,482.

9. Certificado bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2014- 001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

a) El 27 de abril de 2012, la Entidad emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por un monto de $300,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales. El pago del principal se realizó mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 25 de abril de 2014 y la segunda amortización por el 50% restante de la emisión con vencimiento el 24 de abril de 2015; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,068, los cuales se incluyen en el total del préstamo. El 24 de abril de 2015, fecha de vencimiento del certificado bursátil fue liquidado en su totalidad.

b) El 17 de julio de 2014, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU14, por un monto de $300,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales. El pago del principal se realizará mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante el 13 de julio de 2017; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,879, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

c) El 21 de abril de 2015, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU15, por un monto de $400,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.9 puntos porcentuales. El pago del principal se efectuará mediante treinta amortizaciones mensuales de $13,333, la primera amortización se realizará el 27 de julio de 2017, y la última se realizará el 27 de diciembre de 2019; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $9,170 los cuales se incluyen en el total del préstamo.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. El saldo por certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se integran como sigue:

	2015	2014
Certificados bursátiles	**$ 687,982**	$ 441,996
Porción a largo plazo	**$ 539,514**	$ 293,412
Porción a corto plazo	**$ 148,468**	$ 148,584

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2015 y 2014, son los siguientes:

Año	**2015**	2014
2015	**$ -**	$ 148,584
2016	**148,468**	147,374
2017	**223,444**	146,038
2018	**158,035**	-
2019	**158,035**	-
	$ 687,982	$ 441,996

d) Para garantizar la emisión CADU12, el 12 de abril de 2012, se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realiza mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportó terrenos con un aforo de 1 a 1.5 sobre el monto garantizado.

e) Por la emisión de certificados bursátiles efectuada el 17 de julio de 2014, bajo la clave CADU14, se contrató una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto de la emisión, con un costo de 1.0% anual aplicado sobre el saldo insoluto de dicha emisión, el cual será pagadero mensualmente. Este contrato se encuentra soportado mediante la constitución de un fideicomiso en el cual se aportaron terrenos con un aforo de 1 a 1.14.

f) Para garantizar la emisión de certificados bursátiles CADU15 se estructuró una garantía fiduciaria sobre "Remanente de efectivo resultante de la venta de vivienda". El fideicomiso inicia con una garantía equivalente a $52,039, el cual se compone de una aportación inicial de efectivo al fondo de reserva de $25,000 más un inmueble aportado al fideicomiso con un valor de $25,039. Dicho fondo irá creciendo a razón de $5,000, mensuales hasta alcanzar el 50% del saldo del certificado bursátil emitido en circulación.

La emisión de los certificados bursátiles establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a mantener ciertos índices financieros, los cuales han sido cumplidos.

10. Préstamos de instituciones financieras

La Entidad ha celebrado contratos de préstamo con varias instituciones financieras, los cuales se integran como sigue:

	2015				
Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE 28+	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 237,070	$ 77,992	3.5 puntos	Junio de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	328,987	8,482	3.5 puntos	Diciembre de 2016	Pre-puente
BBVA Bancomer, S.A.	70,000	50,000	(*)	Noviembre de 2016	Capital de Trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	141,141	76,164	3.5 puntos	Mayo de 2017	Capital de Trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	201,018	90,530	3.5 puntos	Junio de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	34,000	34,000	3.75 puntos	Enero de 2016	Capital de Trabajo
Sociedad Hipotecaria Nacional	277,875	17,969	0.94 puntos	Junio de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	248,235	17,043	3.18 puntos	Octubre de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	172,279	31,010	3.60 puntos	Diciembre de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	128,554	67,972	3.60 puntos	Mayo de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	331,783	77,064	3.18 puntos	Marzo de 2018	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	205,998	147,892	3.18 puntos	Diciembre de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	419,290	224,498	3.30 puntos	Junio de 2018	Puente
Total		$ 920,614			

(*) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.21% anual.

	2014				
Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE 28+	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 131,383	$ 256	3.5puntos	Julio de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	185,761	51,298	3.5puntos	Abril de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	20,000	11,112	3.5puntos	Octubre de 2015	Reserva Territorial
BBVA Bancomer, S.A.	237,070	43,881	3.5puntos	Diciembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	63,878	1,313	3.5puntos	Febrero de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	231,686	162,503	3.5puntos	Agosto de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	328,987	67,500	3.5puntos	Diciembre de 2016	Pre-puente
BBVA Bancomer, S.A.	9,200	100	4.0puntos	Noviembre de 2017	Capital de Trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	68,239	45,223	3.5puntos	Julio de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	50,000	50,000	(*)	Diciembre de 2015	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	10,100	420	4.8puntos	Agosto de 2015	Arrendamiento
Grupo Financiero Santander Serfin	25,000	24,863	4.3puntos	Abril de 2015	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	100,000	77,778	3.63 puntos	Abril de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	65,000	65,000	3.85 puntos	Diciembre de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	38,238	38,238	3.75 puntos	Enero 2015	Pre-puente
Grupo Financiero Santander Serfin	273,731	49	3.9 puntos	Abril de 2017	Puente
Monex	50,000	50,000	4.0 puntos	Junio de 2016	Capital de trabajo
Banco VE X mas	30,000	27,577	4.0 puntos	Junio de 2016	Capital de trabajo
Fincasa	50,000	8,240	4.0 puntos	Julio de 2015	Capital de Trabajo
Banregio	20,000	5,116	3.0 puntos	Diciembre de 2017	Capital de Trabajo
FIFOMI	100,000	100,000	2.12 puntos	Noviembre de 2017	Factoraje
Sociedad Hipotecaria Nacional	334,747	22,251	3.60 puntos	Diciembre de 2015	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	277,875	49,730	0.94 puntos	Junio de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	248,235	126,457	3.18 puntos	Octubre de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	93,946	26,171	3.60 puntos	Marzo de 2016	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	52,227	14,922	3.60 puntos	Noviembre de 2015	Puente
Total		$ 1,069,998			

(*) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.65% anual.

	2015	2014
Créditos Bancarios a Corto Plazo	**$ 170,474**	$ 270,497
Créditos Bancarios a Largo Plazo	**750,140**	799,501
Total de créditos bancarios	**$ 920,614**	$ 1,069,998

Los vencimientos de estos pasivos al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se integran como sigue:

	2015	2014
2015	**$ -**	$ 215,497
2016	**170,474**	430,271
2017	**448,580**	424,230
2018	**301,560**	-
	$ 920,614	$ 1,069,998

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales fueron cumplidos por la Entidad.

11. Instrumentos financieros

a) Administración del riesgo de capital

La Entidad administra su capital para asegurar que tendrá la capacidad de continuar como negocio en marcha mientras que maximiza 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 modificada en comparación con 2014 y consiste en mantener una estructura de capital sana, vigilando de forma constante los niveles de apalancamiento y monitoreando el cumplimiento de las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas principalmente con la emisión del certificado bursátil, las cuales son:

Razón de cobertura de intereses consolidada por los doce meses anteriores mayor de 2 a 1.

- Deuda con costo financiero consolidada a UAFIDA consolidada menor de 3 a 1.
- Pasivos bancarios y/o bursátiles actuales no mayores al equivalente a 2 veces del total de capital contable.

La Entidad no está sujeta a requerimiento alguno impuesto externamente para la administración de su capital.

b) Categorías de los instrumentos financieros.

	2015	2014
Activos financieros:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	**$ 1,233,234**	$ 282,168
Efectivo restringido	**71,250**	-
Préstamos y cuentas y por cobrar	**466,964**	138,301
	$ 1,771,448	$ 420,469
Pasivos financieros:		
Costo amortizado	**$ 1,825,459**	$ 1,680,370

c) Objetivos de la administración del riesgo financiero

Las actividades que realiza la Entidad la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, la Entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno.

Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, la Entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, la Entidad en años anteriores contrató instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos. Actualmente la Entidad no tiene contratado ningún tipo de derivado.

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 mediante contratos de obra a precio alzado.

d) Riesgo de mercado

Las actividades que realiza la Entidad y los tipos de activos y pasivos financieros que posee, la exponen principalmente a riesgos financieros de cambios en las tasas de interés. Como se describe en el inciso anterior, la Entidad en años anteriores ha contratado instrumentos financieros derivados cuyo propósito es mitigar el efecto de los cambios en dichas tasas, actualmente la Entidad no tiene contratado ningún tipo de derivado.

e) Administración del riesgo de tasas de interés

La Entidad se encuentra expuesta a riesgos en tasas de interés debido a que su deuda está principalmente contratada a tasas de interés variables. Este riesgo ha sido manejado en ejercicios anteriores por la Entidad mediante el uso de contratos swaps y collar de tasa de interés. Las actividades de cobertura se evalúan regularmente para que se alineen con las tasas de interés y el apetito de riesgo definido, asegurando que se apliquen las estrategias de cobertura más eficientes, en su caso. La exposición de la Entidad a las tasas de interés de sus pasivos financieros se detalla en el inciso de administración del riesgo financiero de esta nota. Actualmente la Entidad no tiene contratado ningún tipo de derivado.

Análisis de sensibilidad para las tasas de interés

El siguiente análisis de sensibilidad ha sido determinado con base en la exposición a las tasas de interés tanto para los instrumentos derivados como para los no derivados al final del periodo sobre el que se informa. Para los pasivos a tasa variable, se prepara un análisis suponiendo que el importe del pasivo vigente al final del periodo sobre el que se informa ha sido el pasivo vigente para todo el año. Al momento de informar internamente al personal clave de la administración sobre el riesgo en las tasas de interés, se utiliza un aumento o disminución de 50 puntos, el cual representa la evaluación de la administración sobre el posible cambio razonable en las tasas de interés. Si la tasa TIIE, que es la tasa de referencia en la deuda de la Entidad, aumenta o disminuye 50 puntos base y todas las otras variables permanecieran constantes, la utilidad neta se disminuiría o incrementaría por $8,043 y $7,559, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2015 la Compañía no cuenta con instrumentos financieros derivados.

g) Administración del riesgo de crédito

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por los valores en libros en el estado de posición financiera. El riesgo principal de la Entidad es generado por sus clientes. Este riesgo surge principalmente por la insolvencia de clientes, que les impida el 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 y además se realizan estudios individuales sobre su capacidad de endeudamiento. La cartera que se posee no se concentra en un sólo cliente en particular.

Prácticamente todo el financiamiento para la vivienda de interés social en Mexico ha sido otorgado por el 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). La Entidad depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar la mayoría de sus ventas. La exposición de la Entidad por riesgo de crédito de sus contrapartes es continuamente monitoreada.

h) Administración del riesgo de liquidez

El Consejo de Administración, con el apoyo de la Dirección General Adjunta de Planeación y Finanzas, tiene la responsabilidad de la administración del riesgo de liquidez, y ha establecido un marco apropiado para la administración del financiamiento a corto, mediano y largo plazo, y los requerimientos de liquidez. La Entidad administra el riesgo de liquidez manteniendo reservas de efectivo adecuadas, disponibilidad de recursos de instituciones financieras mediante créditos, vigilancia continua de los flujos de efectivo reales y proyectados, y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

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 satisfacerlos, la Entidad ha recurrido al financiamiento a través de créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, así como el certificado bursátil con garantía bursátil descrito en la Nota 9.

Tabla de riesgo de liquidez

Las siguientes tablas detallan el vencimiento contractual de la Entidad para sus pasivos financieros con periodos de pago acordados. Las tablas han sido diseñadas con base en la fecha más próxima en la cual la Entidad deberá hacer pagos. Las tablas incluyen tanto los flujos de efectivo de intereses como de capital. En la medida en que los intereses sean a tasa variable, el importe no descontado se deriva de las curvas en la tasa de interés al final del periodo sobre el que se informa.

Los intereses presentados en la tabla, están calculados hasta la fecha de vencimiento del contrato aun cuando la Entidad paga algunos créditos de manera anticipada derivado del adecuado manejo de los flujos de efectivo.

	Al 31 de diciembre de 2015					
	1 año	**2 años**	**3 años**	**4 años**	**5 años o más**	**Total**
Sin intereses	**$ 181,489**	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ -**	**$ 181,489**
Instrumentos con tasa de interés variable:						
Principal	**318,942**	**672,024**	**459,595**	**158,035**	**-**	**1,608,596**
Intereses por devengar	**95,396**	**89,056**	**51,831**	**14,648**	**-**	**250,931**
	414,338	**761,080**	**511,426**	**172,683**	**-**	**1,859,527**
Total	**$ 595,827**	**$ 761,080**	**$ 511,426**	**$ 172,683**	**$ -**	**$ 2,041,016**

	Al 31 de diciembre de 2014					
	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años o más	Total
Sin intereses	$ 147,776	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 147,776
Instrumentos con tasa de interés variable:						
Principal	416,653	632,645	462,698	-	-	1,511,996
Intereses por devengar	81,656	67,138	28,486	-	-	177,280
	498,309	699,783	491,184	-	-	1,689,276
Total	$ 646,085	$ 699,783	$ 491,184	$ -	$ -	$ 1,837,052

Los importes incluidos anteriormente para los instrumentos a tasa de interés variable están sujetos a cambio si los cambios en las tasas de interés variable difieren de los estimados de tasas.

La Entidad tiene acceso a líneas de crédito y emisiones adicionales de certificadas bursátiles como se describe a continuación:

	2015	2014
Líneas de crédito disponibles		
Importe utilizado	**$ 920,614**	$ 1,069,998
Importe no utilizado	**3,264,386**	3,520,002
	$ 4,185,000	$ 4,590,000
Certificado bursátil:		
Vigente	**$ 700,000**	$ 600,000
Línea disponible	**300,000**	400,000
	$ 1,000,000	$ 1,000,000

i) Valor razonable de los instrumentos financieros

La administración de la Entidad considera que los valores en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros consolidados se aproximan a su valor razonable.

Al 31 de diciembre de 2015 los activos y pasivos financieros de la Entidad son los únicos que están valuados a su valor razonable, y se agrupan en el Nivel 2 de valuación del valor razonable. Al 31 de diciembre de 2014, los activos y pasivos financieros de la Entidad, los instrumentos financieros derivados son los únicos que están valuados a su valor razonable, y se agrupan en el Nivel 2 de valuación del valor razonable.

12. Capital contable

a) El capital social emitido al 31 de diciembre de 2015 y 2014, se integra como sigue:

	2015		2014	
	Número de acciones	**Importe**	Número de acciones	Importe
Capital fijo				
Serie A	**346,016,516**	**$ 173,009**	50,000	$ 50
Capital variable				
Serie B	**-**	**-**	113,796,966	113,797
Total	**346,016,516**	**$ 173,009**	113,846,966	$ 113,847

Al 31 de diciembre de 2015 el capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas sin valor nominal y al 31 de diciembre de 2014 el capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas con valor nominal de $1 (un peso) cada una, totalmente suscritas y pagadas.

En Asamblea General Ordinaria de accionistas del 21 de octubre de 2015 se aprobó el aumento de capital variable en la cantidad de $12,650, el cual estaría representado por 12,649,664 acciones ordinarias, nominativas de la serie “B” con expresión de valor nominal.

En Asamblea General Extraordinaria de accionistas del 9 de noviembre de 2015 se aprobó la reclasificación de las acciones representativas del capital social, quedando únicamente acciones clasificadas de la serie “A” y eliminar el valor nominal de las mismas, así mismo, se aprobó llevar a cabo la división (split) de la totalidad de las acciones representativas del capital social a razón de 2x1 sin necesidad de efectuar un aumento del capital social.

El 4 de diciembre de 2015, la Entidad realizó una Oferta Pública Inicial de Acciones (OPI) mixta en la Bolsa Mexicana de Valores y en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en la cantidad de $1,674,419, el cual estuvo representado por 93,023,256 acciones a un valor por acción de $18 pesos, estos recursos serán utilizados para el plan de crecimiento de la Compañía. Como resultado de la oferta pública inicial se incurrieron en gastos por la colocación en la cantidad de $85,568, mismos que se encuentran registrados como una disminución a la Prima en suscripción de acciones, dentro del estado consolidado de cambios en el capital contable.

En Asambleas Generales Ordinarias de accionistas se aprobó el pago de dividendos como sigue:

Fecha	Importe
22 de junio de 2015	**$ 100,000**
	$ 100,000

Fecha	Importe
30 de septiembre de 2014	$ 100,000
	$ 100,000

El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2014 fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la Nota 9.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la reserva legal es de $23,261, la cual se encuentra incluida dentro de las utilidades retenidas.

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causará el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución se podrá acreditar contra el ISR 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. A partir del ejercicio 2014, por los dividendos que se distribuyan a los accionistas y que provengan de las utilidades retenidas fiscales generadas del ejercicio 2014 y posteriores, se deberá retener un ISR adicional por el 10% con cargo a los accionistas que reciban el dividendo.

Los saldos de las cuentas fiscales de la Entidad al 31 de diciembre, son:

	2015	2014
Cuenta de capital de aportación	**$ 1,834,735**	$ 144,482
Cuenta de utilidad fiscal neta	**765,647**	550,477

13. Impuestos a la utilidad

Impuesto Sobre la Renta (ISR)

a) Para el ejercicio fiscal 2015 y 2014, conforme a la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) la tasa corporativa del ISR es del 30%.

La LISR, establece criterios y límites para la aplicación de algunas deducciones, como son: la deducción de pagos que a su vez sean ingresos exentos para los trabajadores, las aportaciones para la creación o incrementos de reservas a fondos de pensiones, las aportaciones al Instituto Mexicano del Seguro Social a cargo del trabajador que sean pagadas por el patrón; así como la posible no deducibilidad de pagos efectuados a partes relacionadas en caso de no cumplirse con ciertos requisitos.

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Compañía determinó utilidades fiscales consolidadas de $436,443 y $453,657, respectivamente, a las cuales les correspondieron un impuesto de $130,933 y $136,097, en cada año respectivamente. Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015 el ISR en el estado de resultados es de $101,178 debido a la aplicación del saldo a favor del ejercicio 2014 por $29,755.

b) Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el impuesto a la utilidad cargado a resultados se integra como sigue:

	2015	2014
Impuesto a la utilidad causado	**$ 101,178**	$ 136,097
Impuesto a la utilidad diferido	**51,680**	4,430
Total de impuesto a la utilidad	**$ 152,858**	$ 140,527

Los impuestos diferidos que se muestran en el estado de situación financiera consolidado se integran por:

	Al 31 de diciembre de 2015	2014
Impuesto sobre la renta (ISR)		
Activos por impuestos diferidos:		
Estimación para cuentas de cobro dudoso	**$ -**	$ 373
Pérdidas fiscales de ejercicios anteriores	**28,822**	-
Personas físicas y sociedades civiles no pagadas al cierre del ejercicio	**1,212**	-
Otros	**435**	-
	30,469	373
Pasivos por impuestos diferidos:		
Inventarios inmobiliarios	**153,832**	232,534
Ingresos no acumulables por avances de obra pendientes de aprobación	**85,841**	127,293
Pagos anticipados	**159,071**	-
Gastos por emisión de deuda	**3,606**	-
Gastos por oferta pública inicial	**25,670**	-
Otros	**13,583**	-
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido, neto	**441,603**	359,827
Impuesto diferido pasivo, neto	**$ 411,134**	$ 359,454

A continuación se presenta una conciliación entre la tasa del impuesto establecida por la ley y la tasa efectiva del ISR reconocida contablemente por la Compañía:

	2015	2014
	%	%
Tasa legal	**30**	30
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	**(4)**	(1)
Tasa efectiva	**26**	29

c) Las pérdidas fiscales al 31 de diciembre de 2015 el monto de las pérdidas fiscales asciende a $96,073, misma que vence en el ejercicio 2025. Al 31 de diciembre de 2014, la Compañía no cuenta con pérdidas fiscales por amortizar.

14. Ingresos y costo de ventas

Los ingresos y costo de ventas de la Entidad se integran como sigue:

	2015	2014
Ingresos:		
Ingresos por escrituración de viviendas	**$ 3,345,479**	$ 3,139,644
Ingresos por servicios de urbanización y construcción	**17,022**	8,030
Venta de terrenos comerciales	**159,177**	39,168
Otros	**1,343**	2,648
	$ 3,523,021	$ 3,189,490
Costo de ventas:		
Costo de ventas de escrituración de viviendas	**$ 2,442,499**	$ 2,273,371
Costo de financiamiento capitalizado dentro del costo	**105,588**	117,094
Costo de servicios de urbanización y construcción	**7,660**	3,630
Costo de ventas de terrenos comerciales	**18,950**	5,072
	$ 2,574,697	$ 2,399,167

15. Costos y gastos por naturaleza

El total del costo de ventas inmobiliarias y gastos de venta y administración clasificados por naturaleza se integran como sigue:

	2015	2014
Consumo de materiales de construcción	**$ 1,353,186**	$ 1,265,127
Servicios de personal y de obra	**896,135**	829,446
Costo de urbanización, construcción y terrenos	**219,787**	187,500
Costos financieros capitalizados	**105,588**	117,094
Gastos de promoción y publicidad	**151,374**	97,278
Servicios administrativos	**82,839**	67,946
Honorarios profesionales	**13,477**	14,806
Depreciación	**12,823**	7,520
Otros	**70,856**	104,316
	$ 2,906,065	$ 2,691,033

16. Costos financieros

Los costos financieros se integran como sigue:

	2015	2014
Intereses por certificado bursátil	**$ 40,554**	$ 22,783
Intereses por préstamos bancarios	**99,134**	99,952
Otros gastos por interés	**43,773**	22,626
	183,461	145,361
Menos: Importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	**139,688**	122,735
	$ 43,773	$ 22,626

La conciliación del importe capitalizado reconocido durante el periodo como parte del costo de ventas inmobiliarias se muestra a continuación:

	2015	2014
Saldo de costo financiero inicial capitalizado en inventarios inmobiliarios	**$ 34,728**	$ 29,087
Costo financiero devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	**139,687**	122,735
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	**(105,588)**	$ (117,094)
Saldo de costo financiero final capitalizado en inventarios inmobiliarios	**$ 68,827**	$ 34,728

17. Transacciones y saldos con partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre la Entidad y sus subsidiarias, han sido eliminados en la consolidación y no se revelan en esta nota.

a) Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2015	2014
Servicios de construcción	**$ -**	$ 10,500

b) Los saldos netos con partes relacionadas son:

	Relación	**2015**	2014
Por cobrar:			
Vael Materiales, S.A. de C.V.	Afiliada	**$ 595**	$ 595
Emprendedores de Negocios, S.A. de C.V.		**-**	3,655
Suvael, S.A. de C.V.	Afiliada	**54,792**	14,468
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	Afiliada	**5,317**	4,551
		$ 60,704	$ 23,269

Las cuentas por cobrar y por pagar no generan intereses y no tienen vencimiento.

18. Información por segmentos

Revelaciones por segmentos operativos

La información que se reporta al funcionario que toma las decisiones operativas de la Entidad para propósitos de asignar los recursos y evaluar el rendimiento de la Entidad se prepara a nivel consolidado; dicha información no contiene información que permita evaluar el desempeño de las diferentes regiones geográficas o desarrollos inmobiliarios en los que la Entidad lleva a cabo sus operaciones, y solamente incluye información relativa a ingresos por ventas y número de viviendas vendidas. Por lo anterior, la administración de la Entidad no ha identificado segmentos operativos por los que se deba reportar información adicional a la que se muestra en los estados financieros consolidados de los que esta nota forma parte.

Revelaciones a nivel de la Entidad

De conformidad con la IFRS8, ***Segmentos operativos***, deben hacerse revelaciones adicionales a nivel de la Entidad como se describe más adelante.

- Información de productos y servicios

La Nota 14 incluye una integración del total de ingresos de la Entidad clasificados por productos y servicios.

- Información por áreas geográficas

La Entidad opera en las siguientes áreas geográficas:

	2015	2014
Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen)	**$ 2,822,612**	$ 2,275,374
Aguascalientes (Aguascalientes)	**2,800**	96,358
Jalisco (Guadalajara)	**471,541**	173,109
Estado de México (Cd. de México)	**95,034**	428,510
Guanajuato (León)	**131,034**	216,139
	$ 3,523,021	$ 3,189,490

- Información sobre clientes principales

No existen ventas a un solo cliente que representen más del 10% de los ingresos de la Entidad.

19. Compromisos

Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Entidad tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto y forman parte del costo de construcción de cada desarrollo inmobiliario.

La Entidad realizó conjuntamente con terceros la constitución de un fideicomiso para realizar obras de infraestructura de agua en el Polígono Paraíso, Cancún, Quintana Roo, los fideicomitentes son la Entidad, Viveica, S.A. de C.V., Promotora Sadasi, S.A. de C.V., CYD Desarrollos Urbanos, S.A. de C.V. y Conjunto Parnelli, S.A. de C.V., cuyas aportaciones serán las cantidades que sean necesarias para pagar los derechos de conexión que requieren las 62,434 viviendas que conforman los desarrollos inmobiliarios ubicados en el Polígono Paraíso, para realizar las obras de cabecera consistentes en la construcción e instalación de la red de colectores, cárcamos y emisores que proveerán del servicio de alcantarillado sanitario y saneamiento a los desarrollos inmobiliarios y para realizar las obras de cabecera que habilitaran la red de infraestructura hidráulica que transportara agua potable de los pozos denominados "Nuevos Horizontes". La aportación total de la primera etapa se estableció conforme al presupuesto original en $90,000, de los cuales correspondían $26,674 a la Entidad.

Al 31 de diciembre de 2015, la Entidad ha pagado $44,500, los cuales se encuentran registrados dentro de la cuenta de inventarios inmobiliarios, la diferencia contra el importe inicial corresponde a los ajustes que se han realizado al presupuesto original.

20. Contingencias

a) La Entidad promovió un recurso de revocación en contra de la resolución contenida en el oficio 50011-00-02-02-2013-0451 del 29 de mayo de 2013, a través de la cual se determinó un crédito fiscal por concepto de ISR, impuesto al valor agregado, actualización, recargos y multas correspondiente al ejercicio fiscal 2007 por $174,340 a valores históricos, realizado por la Administración Local de Auditoria Fiscal de Aguascalientes, el cual, en opinión de la administración de la Entidad y de sus asesores legales se estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión.

b) De conformidad con las leyes mexicanas, la Entidad otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, estas son cargadas a resultados del periodo en que se incurren.

c) Por las actividades que desarrolla la Entidad, se encuentra sujeta a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorias de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad, al 31 de diciembre de 2015, no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

21. Autorización de la emisión de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 11 de abril de 2016, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, Director General adjunto planeación y finanzas y por el C.P. Mario A. Rodríguez Durón, Contador General de la Entidad, y están sujetos a la aprobación de la asamblea general ordinaria de accionistas de la Entidad, quien puede decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013
con informe de los auditores independientes

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

Contenido:

Informe de los auditores independientes

Estados financieros consolidados auditados:

Estados consolidados de situación financiera
Estados consolidados de resultados integrales
Estados consolidados de cambios en el capital contable
Estados consolidados de flujos de efectivo
Notas a los estados financieros consolidados

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B - 2
mza. 1 piso 3 P. H. 1 al 6
SM4 - A "Torre Sol" Centro
Comercial Plaza Nayandei
77500, Cancún Q. Roo

Tel. (998) 884 98 75
(998) 884 06 39
(998) 884 40 22 adicional
Fax. (998) 884 56 36
ey.com/mx

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Al Consejo de Administración y a los Accionistas de
Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias (la Entidad), los cuales comprenden los estados consolidados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014, y los estados consolidados de resultados integrales, de cambios en el capital contable y de flujos de efectivo, correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la administración en relación con los estados financieros consolidados

La administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, y del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de errores importantes debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoria consiste en la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoria 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 riesgo, 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 auditoria 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 auditoria también incluye la evaluación de lo adecuado de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados antes mencionados presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2014, así como sus resultados y sus flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Otras cuestiones

Los estados financieros de Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias, correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 fueron auditados por otro auditor que expresó una opinión sin salvedad sobre dichos estados financieros el 15 de abril de 2014.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global

C.P.C. David Echeverría Alonso

20 de marzo de 2015
Cancún, Quintana Roo.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de situación financiera

(En miles de pesos)

	Notas	Al 31 de diciembre de 2014	2013
Activo			
Activo circulante:			
Efectivo y equivalentes de efectivo	5	$ 282,168	$ 157,789
Equivalentes de efectivo con destino específico	5	-	109,928
Cuentas y documentos por cobrar, neto	6	136,132	245,930
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	17	23,269	595
Inventarios inmobiliarios	7	1,990,045	1,527,775
Otros activos		7,313	31,440
Total de activo circulante		2,438,927	2,073,457
Activo a largo plazo:			
Cuentas y documentos por cobrar, neto	6	2,169	10,532
Inventarios inmobiliarios	7	834,123	701,044
Maquinaria y equipo, neto	8	65,983	32,182
Otros activos		8,835	7,252
Total de activo a largo plazo		911,110	751,010
Total		$ 3,350,037	$ 2,824,467
Pasivo y capital contable			
Pasivo circulante:			
Certificado bursátil	9	$ 148,584	$ 147,273
Préstamos de instituciones financieras y porción circulante de la deuda a largo plazo	10	270,497	261,144
Cuentas por pagar a proveedores		78,620	60,455
Proveedores de terrenos		86,516	50,893
Depósito condicionado	5	-	109,928
Impuestos y pasivos acumulados		1,715	29,974
Depósitos para viviendas		3,240	4,412
Cuentas por pagar a partes relacionadas	17	-	15,888
Impuesto sobre la renta por pagar	13	20,469	25,169
Total de pasivo circulante		609,641	705,136
Pasivo a largo plazo:			
Certificado bursátil	9	293,412	148,584
Deuda a largo plazo	10	799,501	566,596
Impuesto a la utilidad diferido	13	359,454	355,024
Total de pasivo a largo plazo		1,452,367	1,070,204
Total del pasivo		2,062,008	1,775,340
Capital contable:			
Capital social	12	113,847	113,847
Utilidades retenidas		1,097,508	863,708
Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias		64,263	64,263
Participación controladora		1,275,618	1,041,818
Participación no controladora		12,411	7,309
Total del capital contable		1,288,029	1,049,127
Total		$ 3,350,037	$ 2,824,467

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de resultados integrales

(En miles de pesos)

	Notas	Por los años terminados el 31 de diciembre de 2014	2013
Ingresos	14	$ 3,189,490	$ 2,607,704
Costos y gastos:			
Costo de ventas	14, 15	(2,399,167)	(1,873,552)
Gastos de venta y administración	15	(291,866)	(270,742)
		(2,691,033)	(2,144,294)
Otros ingresos, neto		-	287
Gasto por intereses	16	(22,626)	(22,347)
Ingreso por intereses		4,043	4,246
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		479,874	445,596
Impuestos a la utilidad	13	(140,527)	(151,143)
Utilidad neta e integral consolidada		$ 339,347	$ 294,453
Utilidad neta e integral atribuible a:			
Participación controladora		$ 333,800	$ 290,872
Participación no controladora		5,547	3,581
		$ 339,347	$ 294,453

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. 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 miles de pesos)

	Capital social	Utilidades retenidas	Superávit por intercambio de acciones de subsidiarias	Participación no controladora	Total del capital contable
Saldos al 1 de enero de 2013	$ 113,847	$ 788,253	$ 64,263	$ 2,954	$ 969,317
Dividendos decretados (Nota 12)		(214,000)			(214,000)
Participación no controladora en decreto de dividendos de compañías subsidiarias (Nota 12)				(1,131)	(1,131)
Efecto neto de cambios en la participación en compañías subsidiarias		(1,417)		1,417	-
Participación no controladora por aumento de capital social en subsidiarias				488	488
Utilidad integral		290,872		3,581	294,453
Saldos al 31 de diciembre de 2013	113,847	863,708	64,263	7,309	1,049,127
Dividendos decretados (Nota 12)		(100,000)			(100,000)
Participación no controladora en decreto de dividendos de compañías subsidiarias				(445)	(445)
Efecto neto de cambios en la participación en compañías subsidiarias					
Utilidad integral		333,800		5,547	339,347
Saldos al 31 de diciembre de 2014	$ 113,847	$ 1,097,508	$ 64,263	$ 12,411	$ 1,288,029

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Estados consolidados de flujos de efectivo

(En miles de pesos)

	Notas	Por los años que terminaron el 31 de diciembre de 2014	2013
Actividades de operación			
Utilidad antes de impuestos a la utilidad		$ 479,874	$ 445,596
Ajustes por:			
Depreciación	8	7,482	6,671
Pérdida en baja o venta de maquinaria y equipo		-	1,812
Pérdida por deterioro de inversión en acciones de compañía asociada		-	6,982
Gastos por emisión de deuda		4,117	-
Ingreso por intereses		-	(4,246)
Gasto por intereses	16	22,626	22,347
Costo de financiamiento capitalizado reconocido dentro del costo de ventas inmobiliarias	16	117,094	127,239
		631,193	606,401
Cambios en el capital de trabajo:			
Aumento en cuentas y documentos por cobrar, neto		118,161	(73,205)
(Aumento) disminución en cuentas por cobrar a partes relacionadas		(22,674)	5,534
Aumento en inventarios inmobiliarios		(595,349)	(233,706)
Otros activos		28,190	2,711
Aumento en cuentas por pagar a proveedores		18,165	(4,061)
Disminución en proveedores de terrenos		35,623	26,398
(Disminución) aumento en impuestos y pasivos acumulados		(133,085)	113,178
Aumento (disminución) en depósitos para viviendas		(1,172)	(3,082)
Aumento en cuentas por pagar a partes relacionadas		(15,888)	4,489
Intereses cobrados		-	4,246
Impuestos a la utilidad pagados		(146,349)	(130,203)
Flujos netos de efectivo (utilizados en) generados por actividades de operación		(83,185)	318,800
Actividades de inversión			
Adquisición de maquinaria y equipo	8	(41,283)	(9,778)
Flujos netos de efectivo utilizados en actividades de inversión		(41,283)	(9,778)
Actividades de financiamiento			
Efectivo recibido por emisión de certificado bursátil	9	300,000	-
Pagos realizados por emisión de certificado bursátil		(150,000)	-
Costos de transacción relacionados con emisión de certificado bursátil	9	(7,978)	-
Obtención de préstamos de instituciones financieras		2,526,481	2,199,827
Pagos de préstamos de instituciones financieras		(2,284,223)	(1,992,318)
Intereses pagados	16	(145,361)	(139,794)
Dividendos pagados	12	(100,000)	(214,000)
Dividendos pagados en participación no controladora de compañías subsidiarias		-	(1,131)
Participación no controladora por aumento de capital social en subsidiarias		-	488
Flujos netos de efectivo generados por (utilizados en) actividades de financiamiento		138,919	(146,928)
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo		14,451	162,094
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del periodo		267,717	105,623
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	5	$ 282,168	$ 267,717

Las notas adjuntas son parte de los estados financieros consolidados.

CORPOVAEL, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

Notas a los estados financieros consolidados

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(En miles de pesos)

1. Información general

Corpovael, S.A. de C.V. y Subsidiarias (la Entidad) se dedican al diseño, construcción, promoción y venta de viviendas de interés social. Las principales actividades de la Entidad para cada desarrollo inmobiliario incluyen (i) la compra del terreno (ii) la obtención de los permisos y licencias necesarios, (iii) la creación de infraestructura requerida para cada desarrollo inmobiliario, ya sea en terrenos propios o de terceros, (iv) el diseño, construcción y comercialización de los desarrollos inmobiliarios, y (v) la asistencia a los compradores para que obtengan sus créditos hipotecarios.

La Entidad desarrolla y vende vivienda principalmente del segmento económico bajo, por lo tanto, su cartera de clientes está concentrada en hipotecas otorgadas por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).

Al 31 de diciembre de 2014, la Entidad solo tiene empleados que realizan la prestación de servicios subordinados de dirección y el resto de los servicios administrativos y de personal estrictamente especializados, le son prestados por terceros.

Corpovael, S.A. de C.V., se constituyó el 9 de julio de 2007, con domicilio en Av. Las Américas No. 708 interior 301, Col. Las Américas, C.P. 20230, Aguascalientes, Aguascalientes, y la dirección de sus oficinas corporativas es Av. Bonampak esq. Nichupté, Consorcio Vivendi Américas, SM. 08, Lt. 04, Mz. 01, 1er piso, C.P. 77500, Cancún, Quintana Roo.

Eventos Importantes

a) El 1 de julio de 2014 la Compañía emitió un certificado bursátil de clave CADU14 por un monto de $300,000. El certificado será liquidado mediante dos amortizaciones, la primera con vencimiento en el mes de julio de 2016 y la segunda con vencimiento en el mes de julio de 2017. Para garantizar esta emisión se firmó un contrato de garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, así mismo se constituyó un fideicomiso donde la Entidad aporto terrenos para garantizar el pago del contrato.

2.

b) El 5 de junio de 2013 Fitch México, S.A. de C.V. ratificó a la Entidad las calificaciones crediticias corporativa y de la emisión de certificados bursátiles de clave CADU12, otorgadas el 6 de junio de 2012, como BBB+(mex) y A+(mex), respectivamente. En junio de 2014 Fitch México, S.A. de C.V, ratificó la calificación A+(mex) a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14. Asimismo, en noviembre de 2013 Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó las calificaciones de la Entidad como emisor "B1 " con perspectiva "Estable" y en relación con la emisión de certificados bursátiles "A3.mx". El 24 de junio de 2014, Moody´s de México asignó la calificación de BA3 en escala global y A3.Mx en escala nacional a la emisión de certificados bursátiles con clave CADU14, Adicionalmente, Moody's de Mexico, S.A. de C.V., afirmó la calificación de familia corporativa de la Entidad en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes con clave CADU12 en BA3/A3.Mx, la perspectiva de las calificaciones es estable.

c) En el ejercicio de 2014 y 2013, el 100% de la reserva territorial de la Entidad ha sido registrada ante el Registro Único de Vivienda (RUV) de: acuerdo con los lineamientos aplicables y los correspondientes a la Cámara Nacional de la Vivienda (CANADEVI).

d) Como se observa en la Nota 18, como resultado de su estrategia de diversificación geográfica, las ventas de la Entidad en Quintana Roo en 2014 y 2013 representaron 71% y 73%, respectivamente, mientras que las ventas en otros estados de la República Mexicana, en esos mismos periodos representaron 29% y 27%, respectivamente.

2. Políticas contables significativas

a) Bases de presentación

a) IFRS nuevas y modificadas que afectan saldos reportados y/o revelaciones en los estados financieros

En el año en curso, la Entidad aplicó una serie de IFRS nuevas y modificadas emitidas por el 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:

Modificaciones a la IAS 32: *Compensación de activos financieros y pasivos financieros*

Estas modificaciones, que se aplican retroactivamente, aclaran el significado de "cuando se posee un derecho legal aplicable para compensar" y el criterio para determinar qué mecanismos de las cámaras de compensación que no surgen de forma simultánea podrían cualificar para su compensación. Estas modificaciones no han tenido impacto para el Entidad, ya que ninguna de las Entidades de la Entidad tiene acuerdos de compensación.

Modificaciones a las IFRS 10, IFRS 12 y IFRS 27: *Entidades de inversión*

Estas modificaciones, que se aplican retroactivamente (con ciertas excepciones en la transición), establecen una excepción al requerimiento de consolidar las Entidades que cumplen la definición de Entidades de inversión de acuerdo con la IFRS 10 *Estados Financieros Consolidados*. La excepción de consolidar requiere que las Entidades de inversión registren sus subsidiaras a valor razonable con cambios en resultados. Estas modificaciones no han tenido impacto para el Entidad, ya que ninguna de las Entidades la Entidad está clasificada como Entidad de inversión de acuerdo con la IFRS 10.

Mejoras anuales de las IFRS – *Ciclo 2011-2013*

En el ciclo anual de mejoras 2011-2013, el IASB emitió cuatro modificaciones a cuatro normas, las cuales incluyen una modificación a la IFRS 1 *Adopción por Primera Vez de las Normas Internacionales de Información Financiera*. Esta modificación a la IFRS 1 es inmediatamente efectiva, por lo que tiene que ser aplicada a los ejercicios que comienzan el 1 de enero de 2014, y en las "Bases de conclusiones" se aclara que una Entidad puede elegir entre aplicar una norma en vigor o una nueva norma que todavía no es obligatoria, pero que se puede aplicar anticipadamente, siempre que cada norma se aplique consistentemente en los ejercicios que se presentan en los primeros estados financieros de la sociedad. Esta modificación a la IFRS 1 no tiene impacto en el Entidad, ya que el Entidad no adopta las IFRS por primera vez en este ejercicio.

Mejoras anuales de las IFRS – *Ciclo 2010-2012*

En el ciclo anual de mejoras 2010-2012, el IASB emitió siete modificaciones a seis normas, las cuales incluyen una modificación a la IFRS 13 *Valoración del valor razonable*. La modificación a la IFRS 13 es inmediatamente efectiva, por lo que tiene que ser aplicada a los ejercicios que comienzan el 1 de enero de 2014, y en las "Bases de conclusiones" se aclara que las cuentas a cobrar y a pagar a corto plazo que no tengan tipo de interés pueden ser valoradas por los importes de las facturas cuando el efecto del descuento sea inmaterial. Esta modificación a la IFRS 13 no tiene impacto en el Entidad.

Modificaciones a la IAS 39: *Novación de derivados y continuación de la contabilidad de coberturas*

Estas modificaciones, que se aplican retroactivamente, proporcionan exenciones que permiten continuar con la contabilidad de coberturas cuándo la novación de un derivado, designado como instrumento de cobertura, cumple con determinados criterios. Estas modificaciones no tienen impacto en el Entidad, ya que no se han realizado novaciones de sus derivados durante el ejercicio actual o los ejercicios anteriores.

4.

IFRIC 21, *Gravámenes*

La IFRIC 21 aclara que una Entidad ha de reconocer un pasivo por un gravamen cuando se lleva a cabo la actividad, definida en la legislación correspondiente, que conlleva el pago del mismo. Para los gravámenes que son exigibles cuando se alcanza un importe determinado, la interpretación aclara que no se debe registrar el pasivo hasta que se alcance el límite fijado.

La IFRIC 21 se aplica retroactivamente. Esta interpretación no tiene impacto en el Entidad, ya que en ejercicios anteriores se han aplicado los principios de reconocimiento de la IAS 37 *Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes,* los cuáles son consistentes con los requerimientos de la IFRIC 21.

b) IFRS nuevas y modificadas emitidas pero no vigentes

Las normas e interpretaciones, así como las mejoras y modificaciones a IFRS, que han sido emitidas, pero aún no han entrado en vigencia a la fecha de estos estados financieros, se encuentran detalladas a continuación. La Compañía no ha aplicado/ha aplicado estas normas en forma anticipada:

	Nuevas Normas	Fecha de aplicación obligatoria
IFRS 9	Instrumentos Financieros	1 de enero de 2018
IFRS 14	Cuentas Regulatorias Diferidas	1 de enero de 2016
IFRS 15	Ingresos procedentes de Contratos con Clientes	1 de enero de 2017

IFRS 9, *Instrumentos financieros*

En julio de 2014 fue emitida la versión final de IFRS 9 *Instrumentos Financieros*, reuniendo todas las fases del proyecto del IASB para reemplazar IAS 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*. Esta norma incluye nuevos requerimientos basados en principios para la clasificación y medición, introduce un modelo "más prospectivo" de pérdidas crediticias esperadas para la contabilidad del deterioro y un enfoque sustancialmente reformado para la contabilidad de coberturas. Las entidades también tendrán la opción de aplicar en forma anticipada la contabilidad de ganancias y pérdidas por cambios de valor justo relacionados con el "riesgo crediticio propio" para los pasivos financieros designados al valor razonable con cambios en resultados, sin aplicar los otros requerimientos de IFRS 9. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2018. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía evaluó el generado por la mencionada norma, concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 14, Cuentas Regulatorias Diferidas

IFRS 14 *Cuentas Regulatorias Diferidas*, emitida en enero de 2014, es una norma provisional que pretende mejorar la comparabilidad de información financiera de entidades que están involucradas en actividades con precios regulados. Muchos países tienen sectores industriales que están sujetos a la regulación de precios (por ejemplo gas, agua y electricidad), la cual puede tener un impacto significativo en el reconocimiento de ingresos (momento y monto) de la entidad. Esta norma permite a las entidades que adoptan por primera vez IFRS seguir reconociendo los montos relacionados con la regulación de precios según los requerimientos del PCGA anterior, sin embargo, mostrándolos en forma separada. Una entidad que ya presenta estados financieros bajo IFRS no debe aplicar esta norma. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía evaluó el generado por la mencionada norma, concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 15, *Ingresos procedentes de Contratos con Clientes*

IFRS 15 *Ingresos procedentes de Contratos con Clientes*, emitida en mayo de 2014, es una nueva norma que es aplicable a todos los contratos con clientes, excepto arrendamientos, instrumentos financieros y contratos de seguros. Se trata de un proyecto conjunto con el FASB para eliminar diferencias en el reconocimiento de ingresos entre IFRS y US GAAP. Esta nueva norma pretende mejorar las inconsistencias y debilidades de IAS 18 y proporcionar un modelo que facilitará la comparabilidad de compañías de diferentes industrias y regiones. Proporciona un nuevo modelo para el reconocimiento de ingresos y requerimientos más detallados para contratos con elementos múltiples. Además requiere revelaciones más detalladas. La norma será de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2017. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando el impacto generados por la mencionada norma, estimando que no afectará significativamente los estados financieros.

	Mejoras y Modificaciones	Fecha de aplicación obligatoria
IAS 16	Propiedades, Planta y Equipo	1 de Enero de 2016
IAS 38	Activos Intangibles	1 de Enero de 2016
IAS 41	Agricultura	1 de Enero de 2016
IFRS 11	Acuerdos Conjuntos	1 de Enero de 2016
IAS 27	Estados Financieros Separados	1 de Enero de 2016
IAS 28	Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos	1 de Enero de 2016
IFRS 10	Estados Financieros Consolidados	1 de Enero de 2016
IFRS 5	Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas	1 de Enero de 2016
IFRS 7	Instrumentos Financieros: Información a Revelar	1 de Enero de 2016

6.

IAS 16, *Propiedades, Planta y Equipo"*, IAS 38, *Activos Intangibles*

IAS 16 y IAS 38 establecen el principio de la base de depreciación y amortización siendo el patrón esperado del consumo de los beneficios económicos futuros de un activo. En sus enmiendas a IAS 16 y IAS 38 publicadas en mayo de 2014, el IASB clarificó que el uso de métodos basados en los ingresos para calcular la depreciación de un activo no es adecuado porque los ingresos generados por una actividad que incluye el uso de un activo generalmente reflejan factores distintos del consumo de los beneficios económicos incorporados al activo. El IASB también aclaró que los ingresos generalmente presentan una base inadecuada para medir el consumo de los beneficios económicos incorporados de un activo intangible. Sin embargo, esta suposición puede ser rebatida en ciertas circunstancias limitadas. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando los impactos generados que podría generar la mencionada modificación, estimando que no afectará significativamente los estados financieros.

IAS 16, *Propiedades, Planta y Equipo*, IAS 41, *Agricultura*

Las modificaciones a IAS 16 y IAS 41 establecen que el tratamiento contable de las plantas portadoras debe ser igual a propiedades, planta y equipo, debido a que sus operaciones son similares a las operaciones de manufactura. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 11, *Acuerdos Conjuntos*

Las modificaciones a IFRS 11, emitidas en mayo de 2014, se aplican a la adquisición de una participación en una operación conjunta que constituye un negocio. Las enmiendas clarifican que los adquirentes de estas partes deben aplicar todos los principios de la contabilidad para combinaciones de negocios de IFRS 3 *Combinaciones de Negocios* y otras normas que no estén en conflicto con las guías de IFRS 11 *Acuerdos Conjuntos*. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IAS 27, *Estados Financieros Separados*

Las modificaciones a IAS 27, emitidas en agosto de 2014, restablecen la opción de utilizar el método de la participación para la contabilidad de las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en los estados financieros separados. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IAS 28, *Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos*, IFRS 10, *Estados Financieros Consolidados*

Las enmiendas a IFRS 10 *Estados Financieros Consolidados* e IAS 28 *Inversiones en Asociadas y Negocios Conjuntos (2011)* abordan una inconsistencia reconocida entre los requerimientos de IFRS 10 y los de IAS 28 (2011) en el tratamiento de la venta o la aportación de bienes entre un inversor y su asociada o negocio conjunto. Las enmiendas, emitidas en septiembre de 2014, establecen que cuando la transacción involucra un negocio (tanto cuando se encuentra en una filial o no) se reconoce una ganancia o una pérdida completa. Se reconoce una ganancia o pérdida parcial cuando la transacción involucra activos que no constituyen un negocio, incluso cuando los activos se encuentran en una filial. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

IFRS 5, *Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas*

"Annual Improvements cycle 2012-2014", emitido en septiembre de 2014, clarifica que si la entidad reclasifica un activo (o grupo de activos para su disposición) desde mantenido para la venta directamente a mantenido para distribuir a los propietarios, o desde mantenido para distribuir a los propietarios directamente a mantenido para la venta, entonces el cambio en la clasificación es considerado una continuación en el plan original de venta. El IASB aclara que en estos casos no se aplicarán los requisitos de contabilidad para los cambios en un plan de venta. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

8.

IFRS 7, *Instrumentos Financieros: Información a Revelar*

"Annual Improvements cycle 2012-2014", emitido en septiembre de 2014, clarifica que los acuerdos de servicio pueden constituir implicación continuada en un activo transferido para los propósitos de las revelaciones de transferencias de activos financieros. Generalmente esto será el caso cuando el administrador tiene un interés en el futuro rendimiento de los activos financieros transferidos como consecuencia de dicho contrato. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2016. Se permite su aplicación anticipada.

La Compañía aún se encuentra evaluando/evaluó el/los impacto(s) generados por/que podría generar la mencionada norma/modificación, estimando/concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

c) Clasificación de costos y gastos

Los costos y gastos presentados en los estados consolidados de resultados y otros resultados integrales se presentan atendiendo a su función debido a que esa es la práctica de la industria a la que pertenece la Entidad.

d) Estado de flujos de efectivo

La Entidad presenta el flujo de efectivo de actividades de operación utilizando el método indirecto, en el cual la utilidad o perdida es ajustada por los efectos de transacciones que no requieren flujo de efectivo, cualquier diferimiento o acumulación de ingresos en efectivo pasados o futuros cobros y pagos, y partidas de ingresos o gastos asociados con la inversión o de financiamiento de flujos de efectivo. La Entidad clasifica el total de los intereses recibidos como actividades de operación y el total de los intereses devengados a cargo como actividades de financiamiento.

3. Resumen de las principales políticas contables

a) Declaración de cumplimiento

Estos estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS o IAS, por sus siglas en ingles) y sus adecuaciones e interpretaciones emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su siglas en inglés) emitidas y vigentes o emitidas y adoptadas anticipadamente, a la fecha de preparación de estos estados financieros.

Los estados financieros consolidados se han preparado sobre la base del costo histórico.

Los estados financieros consolidados se presentan en pesos y todos los valores están redondeados a miles de pesos (000), salvo que se indique lo contrario.

b) Bases de medición

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por algunas cuentas de los estados financieros, como se explica a mayor detalle en las políticas contables más adelante:

Costo histórico – El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de activos.

Valor razonable – El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación independientemente de si ese precio es observable o estimado utilizando directamente otra técnica de valuación. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, la Entidad tiene en cuenta las características del activo o pasivo, si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo en la fecha de medición. El valor razonable para propósitos de medición y / o revelación de estos estados financieros consolidados se determina de forma tal, a excepción de las transacciones con pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la IFRS 2, las operaciones de arrendamiento que están dentro del alcance de la IAS 17, y las modificaciones que tienen algunas similitudes con valor razonable, pero no es un valor razonable, tales como el valor veto de realización de la IAS 2 o el valor en use de la IAS 36.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones de valor razonable se clasifican en el Nivel 1, 2 6 3, con base en el grado en que se incluyen datos de entrada observables en las mediciones y su importancia en la determinación del valor razonable en su totalidad, las cuales se describen de la siguiente manera:

- Nivel 1 Se consideran precios de cotización en un mercado activo para activos o pasivos idénticos.
- Nivel 2 Datos de entrada observables distintos de los precios de cotización del Nivel 1, sea directa o indirectamente..
- Nivel 3 Considera datos de entrada no observables.

Valor presente – Algunos activos financieros se registran al valor presente descontado de las entradas de flujos futuros de efectivo que se espera generen dichos activos en el curso normal de los negocios. Los pasivos financieros se registran al valor presente descontado de las salidas de flujos futuros de efectivo que se espera sean requeridos para dichos pasivos en el curso normal de los negocios.

Costo amortizado – El costo amortizado de un activo financiero o pasivo financiero es el importe por el cual se mide el activo financiero o pasivo financiero a su valor inicial menos la amortización de los pagos realizados, usando el método de interés efectivo, de cualquier diferencia entre ese importe inicial y el valor de reembolso, y menos cualquier reducción (directamente o mediante una provisión) por deterioro o incobrabilidad.

10.

c) Bases de consolidación de estados financieros

Los estados financieros consolidados comprenden los estados financieros de la Sociedad dominante y sus sociedades dependientes al 31 de diciembre de 2014. Se obtiene control cuando la Entidad se encuentra expuesta, o tiene derechos, a los rendimientos variables derivados de su implicación en una subsidiaria y tiene la posibilidad de influir en dichos rendimientos a través del ejercicio de su poder sobre la subsidiaria. Concretamente, la Entidad controla una subsidiaria si, y solo si, el Entidad tiene:

- Poder sobre la subsidiaria (derechos existentes que le dan la facultad de dirigir las actividades relevantes de la subsidiaria)
- Exposición, o derechos, a los rendimientos variables derivados de su involucración en la subsidiaria
- Puede influir en dichos rendimientos mediante el ejercicio de su poder sobre la subsidiaria

Generalmente, existe la presunción de que la mayoría de derechos de voto suponen el control. Para apoyar esta presunción y cuando la Entidad no dispone de la mayoría de los derechos de voto, o derechos similares, de la subsidiaria, la Entidad considera todos los hechos y circunstancias relevantes para evaluar si tiene poder sobre la misma, lo cual incluye:

- Acuerdos contractuales con otros propietarios sobre los derechos de voto de la subsidiaria
- Derechos surgidos de otros acuerdos contractuales
- Derechos de voto potenciales la Entidad

La Entidad realiza una reevaluación sobre si tiene o no tiene control sobre una subsidiaria si los hechos y circunstancias indican que existen cambios en uno o más de los elementos que determinan control. La consolidación de una subsidiaria comienza en el momento en que la Entidad grupo obtiene control sobre la misma y finaliza cuando la Entidad pierde el control sobre la subsidiaria. Los activos, pasivos, ingresos y gastos de una subsidiaria que se ha adquirido o enajenado durante el ejercicio se incluyen en los estados financieros consolidados desde la fecha en la que la Entidad obtiene control o hasta la fecha en la que la Entidad pierde el control.

Los beneficios o pérdidas y cada uno de los componentes de otro resultado global son atribuidos a los propietarios de las acciones de la Sociedad dominante del grupo y a los socios externos incluso si ello implica que los socios externos pasen a tener un saldo deudor. Cuando se considera necesario se realizan ajustes a los estados financieros de las subsidiarias para que las políticas contables de las mismas sean coincidentes con las aplicadas por la Entidad.

Todos los activos, pasivos, patrimonio neto, ingresos, gastos y flujos de efectivo derivados de transacciones entre sociedades del grupo se eliminan de forma íntegra en el proceso de consolidación.

Una variación en el porcentaje de participación en una subsidiaria, sin pérdida del control, se registra como una transacción con instrumentos de patrimonio.

Cuando la Entidad pierde el control de una subsidiaria, da de baja los activos relacionados, los pasivos relacionados, las participaciones no dominantes y los otros componentes del patrimonio neto, registrando cualquier beneficio o pérdida en el resultado del ejercicio. Cualquier inversión que se mantenga en la antigüa subsidiaria se reconocerá a valor razonable.

d) La participación accionaria de la Entidad en el capital social de sus subsidiarias se muestra a continuación:

Actividad	Entidad	2014	2013
Diseño, promoción y venta de viviendas de interés social y nivel medio	CADU Inmobiliaria, S.A. de C.V. (CADU)	99.997	99.997
	Inmobiliaria Tusal, S.A. de C.V.	99.00	99.00
	CADURMA, S.A. de C.V.	98.00	98.00
	Casas Duraderas del Centro, S.A. de C.V.	99.998	99.998
	Casas Duraderas del Sur, S.A. de C.V. (CADUSUR)	99.998	99.998
	CADUEM, S.A. de C.V. (CADUEM)	95.00	95.00
	CADU Residencias, S.A. de C.V. (CADURES)	67.00	67.00
Urbanización de todo tipo de desarrollos inmobiliarios, comerciales, industriales, así como de obra pública e interconexión con redes de distribución de servicios públicos como agua potable, drenaje, electrificación, entre otros.	Urbanizadora ASPA, S.A. de C.V.	99.999	99.998
	Suministros Concretora, S.A. de C.V. (SUMINISTROS)	99.998	99.998
	URBARIMA, S.A. de C.V.	98.00	98.00
	URVAEL, S.A. DE C.V. (URVAEL)	99.99	99.99
	URBAMER, S.A. de C.V. (URBAMER)	99.998	99.998
	URBACDC, S.A. de C.V. (URBACDC)	99.998	99.998
	Villa Urbanizadora, S.A. de C.V. (VILLAUR)	95.00	95.00
Construcción de todo tipo de bienes inmuebles, ya sea comerciales y habitaciones, de cualquier material:	Construcciones Punta Cancún, S.A. de C.V.	99.998	99.998
	Edificaciones Riviera Maya, S.A. de C.V.	98.00	98.00
	Construcciones de Montejo, S.A. de C.V. (CM)	99.998	99.998
	Inmobiliaria Especializada VAEL S.A. de C.V. (IEVAEL)	99.998	99.998
	Villa Edificadora, S.A. de C.V. (VILLA EDIF)	95.00	95.00
	Edificasas del Bajío, S.A. de C.V. (EDIFICASAS)	99.99	99.99

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 y 2013, las compañías subsidiarias decretaron dividendos por $100,000 y $214,000, de los cuales correspondieron $99,997 y $212,869 a la Entidad, respectivamente, que se eliminan en el proceso de consolidación, y $3 $1,131, respectivamente, que corresponden a la participación no controladora.

12.

e) Inversión en asociadas

Una asociada es una entidad sobre la cual la Entidad tiene influencia significativa. Influencia significativa es el poder de participar en decidir las políticas financieras y de operación de la entidad en la que se invierte, pero no implica un control o control conjunto sobre esas políticas.

Los resultados y los activos y pasivos de las asociadas se incorporan a los estados financieros utilizando el método de participación, excepto si la inversión se clasifica como mantenida para su venta, en cuyo caso se contabiliza conforme a la IFRS 5, *Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuas*. Conforme al método de participación, las inversiones en asociadas inicialmente se contabilizan en el estado consolidado de situación 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 de la asociada.

f) Activos financieros

Los activos financieros se reconocen cuando la Entidad se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos.

Los activos financieros se valúan inicialmente a su valor razonable. Los costos de la transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de activos financieros (distintos de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o reducen del valor razonable de los activos financieros, en su caso, en el reconocimiento inicial. Los costos de transacción directamente atribuibles a la adquisición de activos financieros a su valor razonable con cambios en resultados se reconocen inmediatamente en resultados.

Los activos financieros se clasifican en las siguientes categorías: activos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados, costo amortizado, 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 del reconocimiento inicial. Todas las compras o ventas de activos financieros realizadas de forma habitual se reconocen y eliminan con base en la fecha de negociación. A la fecha de informe de los estados financieros consolidados la Entidad solo contaba con instrumentos financieros clasificados como préstamos y cuentas por cobrar.

Préstamos y cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar con pagos fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo, se clasifican como cuentas por cobrar. Las cuentas por cobrar de la Entidad se derivan principalmente por venta de viviendas y siempre a plazos que no exceden de tres meses, por lo que se reconocen a su valor nominal.

La Entidad celebra ocasionalmente contratos de venta de terrenos a plazos mayores a un año. Estas cuentas por cobrar se valúan a 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 en que el reconocimiento de intereses sea poco importante.

Método de la tasa de interés efectiva

El método de interés efectivo es un método para calcular el costo amortizado de un instrumento financiero y de asignación del ingreso o costo financiero durante el periodo relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta los ingresos futuros de efectivo estimados (incluyendo todos los honorarios y puntos base pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, costos de la transacción y otras primas o descuentos) durante la vida esperada del instrumento de activo o pasivo o, cuando es apropiado, un periodo menor, al valor en libros veto al momento del reconocimiento inicial. Los ingresos se reconocen en base al interés efectivo.

Deterioro de activos financieros

Los activos financieros de la Entidad se sujetan a pruebas para efectos de deterioro al final de cada periodo sobre el cual se informa. Se considera que los activos financieros que mantiene la Entidad están deteriorados, cuando existe evidencia objetiva que, como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo financiero, los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero han sido afectados. La evidencia objetiva de deterioro podría incluir:

- Dificultades financieras significativas del emisor o contraparte;
- Incumplimiento en el pago de los intereses o el principal;
- Es probable que el prestatario entre en quiebra o en una reorganización financiera; o
- La desaparición de un mercado activo para el activo financiero debido a dificultades financieras.

Para ciertas categorías de activos financieros, como cuentas por cobrar a clientes, los activos que se han sujetado a pruebas para efectos de deterioro y que no han sufrido deterioro en forma individual, se incluyen en la evaluación de deterioro sobre una base colectiva. Entre la evidencia objetiva de que una cartera de cuentas por cobrar podría estar deteriorada, se podría incluir la experiencia pasada de la Entidad con respecto a la cobranza, un incremento en el número de pagos atrasados en la cartera que superen el periodo de crédito promedio de 90 días, así como cambios observables en las condiciones económicas nacionales y locales que se correlacionen con el incumplimiento en los pagos.

Para los activos financieros que se registran al costo amortizado, el importe de la perdida por deterioro que se reconoce es la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los cobros futuros, descontados a la tasa de interés efectiva original del activo financiero.

14.

Para los activos financieros que se contabilicen al costo, el importe de la perdida por deterioro se calcula como la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos futuros de efectivo estimados, descontados a la tasa actual del mercado de cambio de un activo financiero similar. Tal pérdida por deterioro no se revertirá en los periodos posteriores.

El valor en libros del activo financiero se reduce por la pérdida por deterioro directamente para todos los activos financieros, excepto para las cuentas por cobrar a clientes, donde el valor en libros se reduce a través de una cuenta de estimación para cuentas de cobro dudoso. Cuando se considera que una cuenta por cobrar es incobrable, se elimina contra la estimación. La recuperación posterior de los montos previamente eliminados se convierte en créditos contra la estimación. Los cambios en el valor en libros de la cuenta de la estimación se reconocen en los resultados.

Cuando se considera que un activo financiero disponible para la venta está deteriorado, las ganancias o pérdidas acumuladas previamente reconocidas en otros resultados integrales se reclasifican a los resultados del periodo.

Para activos financiero valuados a costo amortizado, si, en un periodo subsecuente, el importe de la perdida por deterioro disminuye y esa disminución se puede relacionar objetivamente con un evento que ocurre después del reconocimiento del deterioro, la perdida por deterioro previamente reconocida se reversa a través de resultados hasta el punto en que el valor en libros de la inversión a la fecha en que se reverso el deterioro no exceda el costo amortizado que habría sido si no se hubiera reconocido el deterioro.

Baja de activos financieros

La Entidad deja de reconocer un activo financiero únicamente cuando expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, y transfiere de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero. Si la Entidad no transfiere ni retiene substancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, la Entidad reconocerá su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que tendrá que pagar. Si la Entidad retiene substancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, la Entidad continua reconociendo el activo financiero y también reconoce un préstamo colateral por los recursos recibidos.

En la baja de un activo financiero de la Entidad en su totalidad, la diferencia entre el valor en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir se reconoce en resultados.

g) Efectivo y equivalentes de efectivo

Consisten principalmente en depósitos bancarios en cuentas de cheques e inversiones en valores a corto plazo, de gran liquidez, fácilmente convertibles en efectivo con vencimiento hasta de tres meses a partir de su fecha de adquisición y sujetos a riesgos poco importantes de cambio 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 como ingreso por intereses conforme se devengan. Los equivalentes de efectivo están representados principalmente por inversiones en mesa de dinero.

A efectos del estado de flujos de efectivo consolidado, el efectivo y equivalentes al efectivo incluyen las partidas descritas en el párrafo anterior, netas de los descubiertos bancarios.

h) Inventarios inmobiliarios y costo de ventas

El Inventario inmobiliario se valora al menor entre el costo de adquisición y el valor neto realizable. El inventario inmobiliario incluye todos los costos directos del terreno, materiales, desarrollo y costos de construcción, incluyendo costos de subcontratos y costos indirectos relacionados con el desarrollo de la construcción incurrida durante la etapa de desarrollo. La Entidad capitaliza los intereses 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 inmobiliarios es determinado y prorrateado a cada vivienda con base en los costos totales de cada proyecto.

El valor neto realizable es el precio de venta estimado en la actividad normal la Entidad menos el costo estimado para la finalización del producto y el costo estimado de la comercialización.

i) Maquinaria y equipo

La maquinaria y equipo se registran inicialmente al costo de adquisición. Posteriormente se presentan al costo menos la depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro.

La depreciación se reconoce para llevar a resultados el costo (distintos a los terrenos) menos su valor residual, sobre sus vidas útiles, utilizando el método de línea recta. La vida útil estimada, el valor residual y el método de depreciación se revisan al final de cada ano, y el efecto de cualquier cambio en la estimación registrada se reconoce sobre una base prospectiva. Los terrenos no se deprecian.

Los activos mantenidos bajo arrendamiento financiero se deprecian con base en su vida útil estimada al igual que los activos propios o, si la vida as menor, en el plazo de arrendamiento correspondiente.

La ganancia o pérdida que surge de la venta o retiro de una partida de maquinaria y equipo, se calcula como la diferencia entre los recursos que se reciben por ventas y el valor en libros del activo, y se reconoce en los resultados.

16.

La amortización se calcula linealmente durante la vida útil estimada de los activos, tal como se muestra a continuación:

Mejoras a inmuebles arrendados	20%
Maquinaria	10%
Equipo de transporte	4%
Mobiliario, herramientas y equipo	10%
Equipo de computo	3%

j) Costos por préstamos

Los costos por préstamos atribuibles directamente a la adquisición, construcción o producción de activos calificables, los cuales constituyen activos que requieren de un periodo 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 o venta.

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

Todos los otros costos por préstamos se reconocen en resultados durante el periodo en que se incurren.

k) Arrendamientos

Los arrendamientos se clasifican como financieros cuando los términos del arrendamiento transfieren sustancialmente a los arrendatarios todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. Todos los demás arrendamientos son clasificados como arrendamientos operativos.

Los activos que se mantienen bajo arrendamientos financieros se reconocen como activos de la Entidad a su valor razonable al inicio del arrendamiento, o al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento si este es menor. El pasivo correspondiente al arrendador se incluye en el estado de posición financiera como un pasivo por arrendamiento financiero.

Los pagos por arrendamiento se distribuyen entre los gastos financieros y la reducción de las obligaciones por arrendamiento a fin de alcanzar una tasa de interés constante sobre el saldo remanente del pasivo. Los gastos financieros se cargan directamente a resultados, a menos que puedan ser directamente atribuibles a activos calificables, en cuyo caso se capitalizan conforme a la política de la Entidad para los costos por préstamos.

Los pagos por rentas de arrendamientos operativos se cargan a resultados empleando el método de línea recta, durante el plazo correspondiente al arrendamiento.

l. Deterioro del valor de los activos tangibles e intangibles

El final de cada periodo, la Entidad revisa el valor en libros de sus activos tangibles e intangibles a fin de determinar si existen indicios de que estos activos han sufrido alguna pérdida por deterioro. Si existe algún indicio, se calcula el monto recuperable del activo a fin de determinar el importe de la perdida por deterioro (de haber alguna). Cuando no es posible estimar el monto recuperable de un activo individual, la Entidad estima el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece dicho activo. Cuando se puede identificar una base razonable y consistente de distribución, los activos corporativos también se asignan a las unidades generadoras de efectivo individuales, o de lo contrario, se asignan al grupo más pequeño de unidades generadoras de efectivo para el cual se puede identificar una base de distribución razonable y consistente.

El monto recuperable es el valor razonable menos los costos de venta o el valor de uso, el que sea mayor. Para calcular el valor de uso, los flujos de efectivo estimados son descontados a su valor presente usando una tasa antes de impuestos que refleja el valor actual del dinero en el mercado y los riesgos específicos del activo para el cual los flujos de efectivo estimados no han sido ajustados.

Si el monto recuperable determinado de un activo (o unidad generadora de efectivo) es menor al valor en libros, este último se reduce a su valor de recuperación. La perdida por deterioro es reconocida inmediatamente en resultados.

Cuando una pérdida por deterioro es revertida posteriormente, el valor en libros del activo (o unidad generadora de efectivo) se incrementa al valor recuperable estimado, siempre y cuando dicho valor no exceda el valor en libros que hubiera sido determinado si no se hubiera reconocido una pérdida por deterioro en años anteriores. La reversión de una perdida por deterioro se reconoce inmediatamente en resultados.

m) Pasivos financieros e instrumentos de capital

Clasificación como deuda o capital

Los instrumentos de deuda y/o capital se clasifican como pasivos financieros o como capital de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual.

Instrumentos de capital

Un instrumento de capital consiste en cualquier contrato que evidencie un interés residual en los activos de la Entidad luego de deducir todos sus pasivos. Los instrumentos de capital emitidos por la Entidad se reconocen por los recursos recibidos, neto de los costos directos de emisión.

La recompra de instrumentos de capital propio de la Entidad se reconoce y se deduce directamente en el capital. Ninguna ganancia o pérdida se reconoce en utilidad o pérdida en la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos de capital propio de la Entidad.

18.

Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen cuando la Entidad se convierte en una parte de las disposiciones contractuales de los instrumentos. Los pasivos financieros se clasifican como pasivos financieros a valor razonable con cambios a través de resultados o como otros pasivos financieros. La Entidad solamente tiene otros pasivos financieros.

Los pasivos financieros se valúan inicialmente a su valor razonable. Los costos de la transacción que son directamente atribuibles a la adquisición o emisión de pasivos financieros (distintos de los pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados) se suman o deducen del valor razonable de los pasivos financieros, en su caso, en el reconocimiento inicial.

Otros pasivos financieros

Otros pasivos financieros (incluyen los préstamos, certificado bursátil y cuentas por pagar), son valuados subsecuentemente al costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva.

El método de tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de asignación del gasto financiero a lo largo del periodo pertinente. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos estimados de pagos en efectivo a lo largo de la vida esperada del pasivo financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del pasivo financiero en su reconocimiento inicial.

Baja de pasivos financieros

La Entidad da de baja los pasivos financieros si, y solo si, las obligaciones de la Entidad se cumplen, cancelan o expiran. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero dado de baja y la contraprestación pagada y por pagar se reconoce en resultados.

n) Instrumentos financieros derivados

La Entidad utiliza instrumentos financieros derivados para reducir su exposición a los riesgos de volatilidad en tasas de interés (contratos *swaps y collar* de tasa de interés). En revelaciones posteriores se incluye una explicación más detallada sobre estos instrumentos financieros derivados.

Los derivados se reconocen inicialmente a su valor razonable a la fecha en que se suscribe el contrato del derivado y posteriormente se miden a su valor razonable al final del periodo que se informa. La ganancia o pérdida resultante se reconoce en los resultados inmediatamente.

El valor razonable se determina con cotizaciones de precios en mercados activos o que se derivan directa o indirectamente de datos observables. Cuando los instrumentos no se cotizan en mercados activos, el valor razonable se determina aplicando técnicas de valuación reconocidas en el sector financiero utilizando los modelos estándares de la industria.

Los derivados se contabilizan como activos financieros cuando el valor razonable es positivo y como pasivos financieros cuando el valor razonable es negativo.

Cualquier pérdida o ganancia procedente de cambios en el valor razonable de los derivados se reconoce directamente como pérdida o ganancia.

o) 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 sobre la renta (ISR) y el impuesto empresarial a tasa única (IETU) se registran en los resultados del año en que se causan.

Impuestos a la utilidad diferidos

Para reconocer el impuesto diferido se determina si, con base en proyecciones financieras, la Entidad causara ISR o IETU y reconoce el impuesto diferido que corresponda al impuesto que esencialmente pagara. Los impuestos a la utilidad diferidos se reconocen 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, aplicando la tasa correspondiente a estas diferencias y en su caso se incluyen los beneficios de las pérdidas fiscales por amortizar y de algunos créditos fiscales. El 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, que abroga la Ley del IETU, al 31 de diciembre de 2013 ya no se reconoce IETU diferido.

Se reconoce un pasivo por impuestos diferidos por diferencias temporales gravables asociadas con inversiones en subsidiarias y asociadas, excepto cuando la Entidad es capaz de controlar la reversión de la diferencia temporal y cuando sea probable que la diferencia temporal no se reversara en un futuro previsible. Los activos por impuestos diferidos que surgen de las diferencias temporales asociadas con dichas inversiones 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 estas se reversaran en un futuro cercano.

20.

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 habrá 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.

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.

Impuesto al activo

El impuesto al activo (IMPAC) que se espera recuperar, se registra como un crédito fiscal y se presenta en el estado consolidado de situación financiera en el rubro de impuestos diferidos.

p) Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando la Entidad tiene una obligación presente (ya sea legal o asumida) como resultado de un suceso pasado, es probable que la Entidad tenga que liquidar la obligación, y puede hacerse una estimación confiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión es la mejor estimación del desembolso necesario para liquidar la obligación presente, al final del periodo sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres que rodean a la obligación. Cuando se valúa una provisión usando los flujos de efectivo estimados para liquidar la obligación presente, su valor en libros representa el valor presente de dichos flujos de efectivo.

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

q) Costos de beneficios al retiro y beneficios 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 position financiera con cargo o crédito que se reconoce en otros resultados integrales en el período en que se incurren. Las remediciones que reconocen en otros resultados integrales se reconocen de inmediato en las utilidades acumuladas y no se reclasifican a resultados. El 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 situación 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.

22.

r) Reconocimiento de ingresos

Ingresos por venta de inventarios inmobiliarios

Los ingresos se reconocen cuando se cumplen todas y cada una de las siguientes condiciones: 1) la Entidad transfiere a sus clientes los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los inventarios inmobiliarios, 2) el importe de los ingresos se puede valuar confiablemente, 3) es probable que la Entidad reciba los beneficios económicos asociados con la operación, 4) no retiene el control sobre los inventarios inmobiliarios, y 5) los costos incurridos y por incurrir pueden ser valuados confiablemente; lo cual, generalmente ocurre al momento en que se escritura la vivienda.

Ingresos por construcción y prestación de servicios de construcción

En los contratos de construcción y prestación de servicios de construcción, la Entidad reconoce los ingresos a través del método de porciento de obra ejecutada, por referencia a la etapa de terminación de conformidad con el IAS 11, Contratos de construcción, identificando los ingresos en proporción a los costos incurridos, mediante la aprobación del avance de obra por parte de los clientes.

Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se reconocen conforme se devengan y es probable que los beneficios económicos fluyan 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 saldo insoluto y a la tasa de interés efectiva aplicable, la cual es la tasa que exactamente descuenta los flujos de efectivo estimados a recibir a lo largo de la vida esperada del activo financiero y lo iguala con el importe neto en libros del activo financiero en su reconocimiento inicial.

s) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera se registran al tipo de cambio vigente a la fecha de su celebración. Los activos y pasivos monetarias en moneda extranjera se valúan en moneda nacional al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros consolidados. Al final de cada periodo que se informa, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera se reconvierten a los tipos de cambio vigentes a esa fecha. Las diferencias en tipo de cambio se registran en el estado consolidado de resultados y otros resultados integrales. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, no hay saldos ni transacciones en moneda extranjera.

4. Juicios contables críticos y supuestos clave para las estimaciones

En la aplicación de las políticas contables de la Entidad, las cuales se describen en la Nota 3, la administración de la Entidad debe hacer juicios, estimaciones 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 pertinentes. Los resultados reales podrán 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 que se realiza la modificación y periodos futuros si la modificación afecta tanto al periodo actual como a periodos subsecuentes.

Juicios críticos al aplicar las políticas contables

A continuación se presentan los juicios contables críticos, diferentes de aquellos que involucran las estimaciones contables, realizados por la administración durante el proceso de aplicación de las políticas contables de la Entidad y que tienen un impacto significativo en los estados financieros consolidados:

Valor en libros de los inventarios inmobiliarios – Para evaluar el valor en libros de los inventarios inmobiliarios, la Entidad realiza estimaciones de los precios de venta, de los costos y los márgenes de utilidad de los diferentes proyectos en desarrollo para efectos de determinar cualquier deterioro a dichos inventarios, para asegurarse que los mismos se encuentren valuados al menor de costo o valor neto de realización. A la fecha de estos estados financieros consolidados la Entidad ha revisado estas estimaciones y ha realizado los ajustes correspondientes.

Reconocimiento de ingresos – La Entidad reconoce los ingresos, en la mayoría de los casos, 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. La administración de la Entidad considera los criterios detallados en la IAS 18, *Ingresos*.

Costos estimados por completar – La administración de la Entidad realiza una estimación para determinar y reconocer la obligación adquirida para la construcción de diversas obras de beneficio a las localidades, tales como escuelas, parques, clínicas, etc., en donde se encuentran sus proyectos, como parte de las licencias y autorizaciones, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones forman parte de los presupuestos de cada proyecto.

Fuentes clave de incertidumbre en las estimaciones

A continuación se discuten los supuestos clave respecto al futuro y otras fuentes clave de incertidumbre en las estimaciones al final del periodo sobre el cual se informa, que tienen un riesgo significativo de resultar en ajustes importantes en los valores en libros de los activos y pasivos durante el próximo año.

24.

Estimación para cuentas de cobro dudoso – La administración de la Entidad aplica el juicio profesional a la fecha del estado de situación financiera para evaluar la recuperabilidad de las cuentas por cobrar a clientes. La Entidad calcula una estimación basada en la antigüedad de las cuentas por cobrar y otras consideraciones para cuentas específicas.

Inventarios inmobiliarios clasificados en el activo circulante – La administración de la Entidad realiza proyecciones mediante las cuales estima por cada desarrollo inmobiliario el tiempo que se requerirá para completar la construcción y venta de las viviendas y clasifica como activo circulante las construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios, los locales comerciales y los saldos de terrenos cuya construcción estima completar y vender dentro de un plazo de doce meses.

Recuperación de créditos fiscales – La Entidad tiene pérdidas fiscales por amortizar e IMPAC por recuperar, por los cuales tiene que evaluar su recuperabilidad previo al reconocimiento de un activo por impuesto la utilidad diferido. Asimismo, ha tornado ciertas posiciones fiscales inciertas, por las cuales tiene que evaluar si registra un pasivo derivado de estas.

Base de cálculo del impuesto a la utilidad diferido – Para efectos de determinar el impuesto a la utilidad diferido, hasta el 31 de diciembre de 2012 la Entidad debía realizar proyecciones fiscales para determinar si cada una de las entidades que la integran sería causante de IETU o ISR, y así determinar el impuesto que se esperaba causar y que servía de base en la determinación del impuesto a la utilidad diferido. Sin embargo, debido a la abrogación del IETU para 2014, a partir de 2013 se calcula únicamente ISR diferido.

5. Efectivo y equivalentes de efectivo

	2014	2013
Efectivo	$ 86,858	$ 120,000
Equivalentes de efectivo	195,310	37,789
Equivalentes de efectivo con destino específico [1]	-	109,928
	$ 282,168	$ 267,717

[1] El que presenta la cuenta al 31 de diciembre de 2013, corresponde a un contrato de depósito condicionado celebrado con Emprendedores de Negocios, S.A. de C.V., S.O.F.O.M. E.N.R. (Emprendedores), el cual se firmó el 10 de diciembre de 2013, mediante el cual se designó a la Entidad como depositario de los recursos obtenidos y esta se obliga a realizar dentro de un plazo de noventa días naturales a partir de la firma del contrato, el cual no genera intereses: i) el due diligence respecto a la documentación que permita demostrar que es jurídicamente posible la edificación de un desarrollo inmobiliario para la enajenación de viviendas a terceros adquirentes, en una parcela de terreno ubicada en el Ejido de Playa del Carmen (Ejido), y los estudios geológicos y de mecánica de suelos que indiquen que la parcela de terreno es apta para edificar viviendas de interés social. El 18 de julio de 2014 fue cancelada la operación y se efectuó el reembolso del efectivo recibido.

6. Cuentas y documentos por cobrar

	2014	2013
Clientes	$ 46,343	$ 148,403
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA)	23,902	29,203
Impuesto al valor agregado	16,959	32,209
Anticipo para la compra de terrenos	6,688	9,000
Otras	45,651	38,889
	139,543	257,704
Estimación para cuentas de cobro dudoso	(1,242)	(1,242)
	138,301	256,462
Menos - Porción a largo plazo	2,169	10,532
Porción circulante	$ 136,132	$ 245,930

Las cuentas por cobrar de la Entidad se derivan principalmente de la venta de viviendas y siempre son de corto plazo. La Entidad celebra ocasionalmente contratos de venta de terrenos a plazos mayores a un año, los cuales, por su poca materialidad en relación al saldo total de las cuentas por cobrar, se valúan en el estado consolidado de situación financiera al costo histórico, menos cualquier deterioro.

La cuenta por cobrar a CAPA corresponde a estimaciones de obra aprobadas pendientes de cobro, relacionadas con diferentes obras en proceso en los desarrollos en los que construye la Entidad.

La antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes vencidos pero no incobrables es como sigue:

	2014	2013
61 a 90 días	$ 9,198	$ -
180 a 240 días	14,704	13,274
	$ 23,902	$ 13,274

7. Inventarios inmobiliarios

	2014	2013
Construcciones en proceso de desarrollos inmobiliarios	$ 2,120,861	$ 1,502,244
Terrenos	590,391	645,995
Locales y áreas comerciales	112,916	80,580
	2,824,168	2,228,819
Menos - Porción a largo plazo	834,123	701,044
Porción circulante	$ 1,990,045	$ 1,527,775

26.

La Entidad adquirió reserva territorial durante 2014 y 2013 por $168,220 y $236,691, respectivamente, pagadera usualmente en un término de 10 meses. Para la determinación del costo de adquisición de estos inventarios la Entidad considera que existe un elemento de financiamiento, por lo que la diferencia entre el precio de compra bajo términos normales de crédito y el precio pagado se considera un gasto por interés y se registra como tal durante el plazo de financiamiento.

Algunos de los inventarios inmobiliarios de la Entidad garantizan el certificado bursátil y los préstamos bancarios que se describen en las Notas 9 y 10, respectivamente.

8. Maquinaria y equipo

	2014	2013
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 934	$ 1,354
Edificios	22,297	-
Maquinaria	6,382	6,695
Equipo de transporte	7,803	9,923
Mobiliario, herramientas y equipo	18,010	6,293
Equipo de cómputo	10,557	7,917
	$ 65,983	$ 32,182

La conciliación entre los valores en libros al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, es como sigue:

a) Conciliación de maquinaria y equipo por el ejercicio 2014:

	Saldo al 31 de diciembre de 2013	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2014
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,616	$ -	$ 593	$ 1,023
Edificio	-	22,297	-	22,297
Maquinaria	9,271	547	-	9,818
Equipo de transporte	19,997	1,646	645	20,998
Mobiliario, herramientas y equipo	10,521	12,814	82	23,253
Equipo de cómputo	13,209	4,810	-	18,019
	54,614	42,114	1,320	95,408
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	262	-	174	88
Edificios	-	35	-	35
Maquinaria	2,576	860	-	3,436
Equipo de transporte	10,074	3,424	303	13,195
Mobiliario, herramientas y equipo	4,228	992	12	5,208
Equipo de cómputo	5,292	2,171	-	7,463
	22,432	7,482	489	29,425
Total	$ 32,182	$ 34,632	$ 831	$ 65,983

b) Conciliación de maquinaria y equipo por el ejercicio 2013:

	Saldo al 31 de diciembre de 2012	Adiciones	Desinversiones	Saldo al 31 de diciembre de 2013
Inversión:				
Mejoras a inmuebles arrendados	$ 1,202	$ 848	$ 434	$ 1,616
Maquinaria	8,646	625	-	9,271
Equipo de transporte	18,392	3,128	1,523	19,997
Mobiliario, herramientas y equipo	7,760	2,761	-	10,521
Equipo de cómputo	10,911	2,416	118	13,209
	46,911	9,778	2,075	54,614
Depreciación acumulada:				
Mejoras a inmuebles arrendados	175	94	7	262
Maquinaria	1,747	829	-	2,576
Equipo de transporte	6,850	3,480	256	10,074
Mobiliario, herramientas y equipo	3,610	618	-	4,228
Equipo de cómputo	3,642	1,650	-	5,292
	16,024	6,671	263	22,432
Total	$ 30,887	$ 3,107	$ 1,812	$ 32,182

9. Certificado bursátil

Con fecha 28 de marzo de 2012 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) autorizó el programa de colocación de certificados bursátiles número 3387- 4.15 - 2013- 001, hasta por $1,000,000, con un plazo de 5 años para efectuar las emisiones.

a) El 27 de abril de 2012, la Entidad emitió un certificado bursátil bajo la clave CADU12, por un monto de $300,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 4 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento e1 25 de abril de 2014 y la segunda amortización por el 50% restante de la emisión con vencimiento el 24 de abril de 2015; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,068, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

b) El 17 de julio de 2014, la Entidad emitió un certificado bursátil, bajo la clave CADU14 , por un monto de $300,000, con cupón de pago de intereses a la tasa TIIE a 28 días más 2.5 puntos porcentuales. El pago del principal se realizara mediante dos amortizaciones, la primera por el 50% de la emisión con vencimiento el 14 de julio de 2016 y la segunda por el 50% restante el 13 de julio de 2017; por esta emisión se incurrieron en gastos de emisión por un monto de $7,879, los cuales se incluyen en el total del préstamo.

28.

Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de nuevos proyectos, adquisición de terrenos y la sustitución de pasivos bancarios. El saldo por certificados bursátiles al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se integran como sigue:

	2014	2013
Certificados bursátiles	$ 441,996	$ 295,857
Menos - Porción a largo plazo	293,412	148,584
Porción circulante	$ 148,584	$ 147,273

Los vencimientos de este pasivo al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son los siguientes:

Año	Importe
2015	$ 148,584
2016	147,374
2017	146,038
	$ 441,996

Para garantizar la emisión, el 12 de abril de 2012 se contrató una garantía bursátil con Nacional Financiera, S. N. C., Institución de Banca de Desarrollo (NAFIN), que cubre el 48% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 2.9% anual sobre el saldo del importe de la garantía, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realice mediante la firma de un contrato de crédito por aval y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.5 a 1 sobre el monto garantizado.

Por la emisión de certificados bursátiles efectuada el 17 de julio de 2014 bajo la clave CADU14, se contrata una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto de la emisión, con un costo de 1.0% anual aplicado sobre el saldo insoluto de dicha emisión, el cual será pagadero mensualmente. Este contrato se encuentra soportado mediante la constitución de un fideicomiso en el cual se aportaron terrenos con un aforo de 1.14 a 1.

La emisión del certificado bursátil establece una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a mantener ciertos índices financieros, los cuales han sido cumplidos.

10. Préstamos de instituciones financieras

La Entidad ha celebrado contratos de préstamo con varias instituciones financieras, los cuales se integran como sigue:

	2014				
Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE 28+	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 131,383	$ 256	3.5puntos	Julio de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	185,761	51,298	3.5puntos	Abril de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	20,000	11,112	3.5puntos	Octubre de 2015	Reserva Territorial
BBVA Bancomer, S.A.	237,070	43,881	3.5puntos	Diciembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	63,878	1,313	3.5puntos	Febrero de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	231,686,	162,503	3.5puntos	Agosto de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	328,987	67,500	3.5puntos	Diciembre de 2016	Pre-puente
BBVA Bancomer, S.A.	9,200	100	4.0puntos	Noviembre de 2017	Capital de Trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	68,239	45,223	3.5puntos	Julio de 2016	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	50,000	50,000	(*)	Diciembre de 2015	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	10,100	420	4.8puntos	Agosto de 2015	Arrendamiento
Grupo Financiero Santander Serfin	25,000	24,863	4.3puntos	Abril de 2015	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	100,000	77,778	3.63 puntos	Abril de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	65,000	65,000	3.85 puntos	Diciembre de 2017	Capital de Trabajo
Grupo Financiero Santander Serfin	38,238	38,238	3.75 puntos	Enero 2015	Pre-puente
Grupo Financiero Santander Serfin	273,731	49	3.9 puntos	Abril de 2017	Puente
Monex	50,000	50,000	4.0 puntos	Junio de 2016	Capital de trabajo
Banco VE X mas	30,000	27,577	4.0 puntos	Junio de 2016	Capital de trabajo
Fincasa	50,000	8,240	4.0 puntos	Julio de 2015	Capital de Trabajo
Banregio	20,000	5,116	3.0 puntos	Diciembre de 2017	Capital de Trabajo
FIFOMI	100,000	100,000	2.12 puntos	Noviembre de 2017	Factoraje
Sociedad Hipotecaria Nacional	334,747	22,251	3.60 puntos	Diciembre de 2015	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	277,875	49,730	0.94 puntos	Junio de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	248,235	126,457	3.18 puntos	Octubre de 2017	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	93,946	26,171	3.60 puntos	Marzo de 2016	Puente
Sociedad Hipotecaria Nacional	52,227	14,922	3.60 puntos	Noviembre de 2015	Puente
Total		$ 1,069,998			

(*) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.21%.

30.

	2013				
Institución bancaria	Límite de crédito	Saldo al cierre del ejercicio	Tasa TIIE más	Vencimiento	Tipo de crédito
BBVA Bancomer, S.A.	$ 50,000	$ 50,000	(*)	Enero de 2014	Factoraje
BBVA Bancomer, S.A.	30,000	30,000	3.5 puntos	Febrero de 2014	Pre-puente
Banco Santander Mexico, S.A.	25,000	11,969	4 puntos	Junio de 2014	Capital de trabajo
Banco Ve Por Mas, S.A.	30,000	27,577	4 puntos	Junio de 2014	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	195,169	71,363	3.5 puntos	Septiembre de 2014	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	63,878	10,857	3.5 puntos	Febrero de 2015	Puente
HSBC Mexico, S.A.	132,411	4,934	3.5 puntos	Abril de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	117,017	3,238	3.5 puntos	Junio de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	131,383	22,972	3.5 puntos	Julio de 2015	Puente
Fincasa Hipotecaria, S.A. de C.V. SOFOMER	50,000	24,920	4 puntos	Julio de 2015	Capital de trabajo
BBVA Bancomer, S.A.	10,100	1,841	4.8 puntos	Agosto de 2015	Arrendamiento financiero
CIBANCO, S.A. (SHF)	143,980	12,631	3.6 puntos	Agosto de 2015	Puente
CIBANCO, S.A. (SHF)	152,225	128,158	3.6 puntos	Septiembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	20,000	20,000	3.5 puntos	Octubre de 2015	Reserva territorial
CIBANCO, S.A. (SHF)	52,227	24,257	3.6 puntos	Noviembre de 2015	Puente
CIBANCO, S.A. (SHF)	334,747	100,424	3.6 puntos	Diciembre de 2015	Puente
BBVA Bancomer, S.A.	15,500	15,500	3.5 puntos	Diciembre de 2015	Reserva territorial
BBVA Bancomer, S.A.	237,070	24,655	3.5 puntos	Diciembre de 2015	Puente
Banco Santander Mexico, S.A.	50,000	26,389	3.65 puntos	Abril de 2016	Capital de trabajo
ABC Capital, S.A.	62,974	38,799	2 puntos	Mayo de 2016	Puente
ABC Capital, S.A.	26,058	10,949	2 puntos	Junio de 2016	Puente
Banco Nacional de Mexico, S.A.	931,317	50,421	3.75 puntos	Junio de 2016	Estructurado
Banco Santander Mexico, S.A.	73,106	357	3.9 puntos	Junio de 2016	Puente
Banco Santander Mexico, S.A.	79,720	21,789	3.9 puntos	Septiembre de 2016	Puente
Banco Inmobiliario Mexicano, S.A.	96,288	19,258	2.25 puntos	Diciembre de 2016	Puente
Banco Inbursa, S.A.	121,800	74,482	4 puntos	Agosto de 2018	Reserva territorial
Total		$ 827,740			

(*) La tasa de interés en este crédito es fija y se calcula al 7.65%.

	2014	2013
Créditos Bancarios a Corto Plazo	$ 270,497	$ 261,444
Créditos Bancarios a Largo Plazo	799,501	566,296
Total de créditos bancarios	$ 1,069,998	$ 827,740

Los vencimientos de estos pasivos al 31 de diciembre de 2014 y 2013, son:

	2014	2013
2014	$ -	$ 261,144
2015	215,497	383,953
2016	430,271	160,361
2017	424,230	17,400
2018	-	4,882
	$ 1,069,998	$ 827,740

Los contratos de préstamos establecen una serie de requisitos y obligaciones que deben observarse relativos básicamente a reducciones de capital, estructura accionaria, mantener ciertos índices financieros, etc., los cuales fueron cumplidos por la Entidad.

11. Instrumentos financieros

a) Administración del riesgo de capital

La Entidad administra su capital para asegurar que tendrá la capacidad de continuar como negocio en marcha mientras que maximiza 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 modificada en comparación con 2012 y consiste en mantener una estructura de capital sana, vigilando de forma constante los niveles de apalancamiento y monitoreando el cumplimiento de las obligaciones que establecen limitaciones financieras contractuales relacionadas principalmente con la emisión del certificado bursátil, las cuales son:

Razón de cobertura de intereses consolidada por los doce meses anteriores mayor de 2 a 1.

- Deuda con costo financiero consolidada a UAF1DA consolidada menor de 3 a 1.
- Pasivos bancarios y/o bursátiles actuales no mayores al equivalente a 2 veces del total de capital contable.

La Entidad no está sujeta a requerimiento alguno impuesto externamente para la administración de su capital.

b) Categorías de los instrumentos financieros.

	2014	2013
Activos financieros:		
Efectivo y equivalentes de efectivo	$ 282,168	$ 267,717
Préstamos y cuentas y por cobrar	138,301	257,057
	$ 420,469	$ 524,774
Pasivos financieros:		
Costo amortizado	$ 1,680,370	$ 1,255,245

32.

c) Objetivos de la administración del riesgo financiero

Las actividades que realiza la Entidad la exponen, además de los riesgos propios de la operación del negocio, al riesgo de mercado (que incluye riesgo cambiario, riesgo en las tasas de interés a valor razonable y riesgo en los precios), y al riesgo de crédito, de liquidez y de la tasa de interés del flujo de efectivo. Muchos de estos riesgos dependen de las variables del entorno, sin embargo, con el objeto de minimizar los efectos negativos que en su caso se pudieran generar, la Entidad mantiene una política centralizada en cuanto al manejo de la tesorería y la contratación de créditos, estableciendo índices o razones financieras, como las de apalancamiento o liquidez, conservadoras, limitando inversiones y privilegiando la generación de flujo libre de efectivo. Las determinaciones generales para estos efectos las dicta trimestralmente el Consejo de Administración de acuerdo con las condiciones del entorno. Para el caso concreto de los riesgos relacionados con la variación en las tasas de interés, la Entidad no utiliza instrumentos financieros derivados con propósitos que pudieran ser considerados de negociación o especulación, únicamente y solo en algunos casos, utiliza instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos. 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 mediante contratos de obra a precio alzado.

d) Riesgo de mercado

Las actividades que realiza la Entidad y los tipos de activos y pasivos financieros que posee, la exponen principalmente a riesgos financieros de cambios en las tasas de interés. Como se describe en el inciso anterior, la Entidad ha contratado instrumentos financieros derivados cuyo propósito es mitigar el efecto de los cambios en dichas tasas.

No ha habido cambios en la exposición de la Entidad a los riesgos de mercado en comparación con los que existían al 31 de diciembre de 2012, y como se describe en el inciso e., a partir de 2012 la forma en que la Entidad administra estos riesgos se modificó al contratar instrumentos financieros derivados de cobertura con la finalidad de mantener fija la tasa de interés de determinados créditos.

e) Administración del riesgo de tasas de interés

La Entidad se encuentra expuesta a riesgos en tasas de interés debido a que su deuda esta principalmente contratada a tasas de interés variables. Este riesgo es manejado por la Entidad mediante el use de contratos swaps y collar de tasa de interés. Las actividades de cobertura se evalúan regularmente para que se alineen con las tasas de interés y el apetito de riesgo definido, asegurando que se apliquen las estrategias de cobertura más eficientes. La exposición de la Entidad a las tasas de interés de sus pasivos financieros se detalla en el inciso de administración de riesgo de liquidez de esta nota.

Análisis de sensibilidad para las tasas de interés

El siguiente análisis de sensibilidad ha sido determinado con base en la exposición a las tasas de interés tanto para los instrumentos derivados como para los no derivados al final del periodo sobre el que se informa. Para los pasivos a tasa variable, se prepara un análisis suponiendo que el importe del pasivo vigente al final del periodo sobre el que se informa ha sido el pasivo vigente para todo el año. Al momento de informar internamente al personal clave de la administración sobre el riesgo en las tasas de interés, se utiliza un aumento o disminución de 50 puntos, el cual representa la evaluación de la administración sobre el posible cambio razonable en las tasas de interés. Si la tasa TIIE, que es la tasa de referencia en la deuda de la Entidad, aumenta o disminuye 50 puntos base y todas las otras variables permanecieran constantes, la utilidad neta se disminuiría o incrementarla por $7,559 y $5,608, a131 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

g) Administración del riesgo de crédito

La exposición máxima al riesgo de crédito está representada por los valores en libros en el estado de posición financiera. El riesgo principal de la Entidad es generado por sus clientes. Este riesgo surge principalmente por la insolvencia de clientes, que les impida el 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 y además se realizan estudios individuales sobre su capacidad de endeudamiento. La cartera que se posee no se concentra en un sólo cliente en particular.

Prácticamente todo el financiamiento para la vivienda de interés social en Mexico ha sido otorgado por el 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 (FOVTSSSTE). La Entidad depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar la mayoría de sus ventas. La exposición de la Entidad por riesgo de crédito de sus contrapartes es continuamente monitoreada.

h) Administración del riesgo de liquidez

El Consejo de Administración, con el apoyo de la Dirección General Adjunta de Planeación y Finanzas, tiene la responsabilidad de la administración del riesgo de liquidez, y ha establecido un marco apropiado para la administración del financiamiento a corto, mediano y largo plazo, y los requerimientos de liquidez. La Entidad administra el riesgo de liquidez manteniendo reservas de efectivo adecuadas, disponibilidad de recursos de instituciones financieras mediante créditos, vigilancia continua de los flujos de efectivo reales y proyectados, y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

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 satisfacerlos, la Entidad ha recurrido al financiamiento a través de créditos simples con garantía hipotecaria constituida sobre los terrenos, obra y viviendas de los desarrollos financiados con estos créditos, así como el certificado bursátil con garantía bursátil descrito en la Nota 9.

34.

Tabla de riesgo de liquidez

Las siguientes tablas detallan el vencimiento contractual restante de la Entidad para sus pasivos financieros no derivados con periodos de pago acordados. Las tablas han sido diseñadas con base en los flujos de efectivo no descontados de los pasivos financieros con base en la fecha más próxima en la cual la Entidad deberá hacer pagos. Las tablas incluyen tanto los flujos de efectivo de intereses como de capital. En la medida en que los intereses sean a tasa variable, el importe no descontado se deriva de las curvas en la tasa de interés al final del periodo sobre el que se informa. El vencimiento contractual se basa en la fecha más próxima en la cual la Entidad deberá hacer el pago.

	Al 31 de diciembre de 2014						
	Tasa %	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años o más	Total
Sin intereses		$ 147,776	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 147,776
Instrumentos con tasa de interés variable:							
Principal		416,653	632,645	462,698	-	-	1,511,996
Intereses por devengar		81,656	67,138	28,486	-	-	177,280
		498,309	699,783	491,184	-	-	1,689,276
Total		$ 646,085	$ 699,783	$ 491,184	$ -	$ -	$ 1,837,052

	Al 31 de diciembre de 2013						
	Tasa %	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años o más	Total
Sin intereses		$ 131,648	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 131,648
Instrumentos con tasa de interés variable:							
Principal		408,417	532,537	160,361	17,400	4,882	1,123,597
Intereses por devengar	5.61%	69,693	34,437	8,680	1,325	252	114,387
		478,110	566,974	169,041	18,725	5,134	1,237,984
Total		$ 609,758	$566,974	$ 169,041	$ 18,725	$ 5,134	$ 1,369,632

Los importes incluidos anteriormente para los instrumentos a tasa de interés variable están sujetos a cambio si los cambios en las tasas de interés variable difieren de los estimados de tasas

La Entidad tiene acceso a líneas de crédito y emisiones adicionales de certificadas bursátiles como se describe a continuación:

	2014	2013
Líneas de crédito disponibles		
Importe utilizado	$ 1,069,998	$ 827,740
Importe no utilizado	3,520,002	3,062,260
	$ 4,590,000	$ 3,890,000
Certificado bursátil:		
Importe utilizado	$ 600,000	$ 300,000
Importe no utilizado	400,000	700,000
	$ 1,000,000	$ 1,000,000

i) Valor razonable de los instrumentos financieros

La administración de la Entidad considera que los valores en libros de los activos y pasivos financieros reconocidos al costo amortizado en los estados financieros consolidados se aproximan a su valor razonable.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de los activos y pasivos financieros de la Entidad, los instrumentos financieros derivados son los únicos que están valuados a su valor razonable, y se agrupan en el Nivel 2 de valuación del valor razonable.

12. Capital contable

a) El capital social emitido al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se integra como sigue:

	Número de acciones	Importe
Capital fijo		
Serie A	50,000	$ 50
Capital variable		
Serie B	113,796,966	113,797
Total	113,846,966	$ 113,847

El capital social está integrado por acciones ordinarias nominativas con valor nominal de un peso cada una, totalmente suscritas y pagadas.

36.

En Asambleas Generales Ordinarias de accionistas se aprobó el pago de dividendos como sigue:

Fecha	Importe
30 de septiembre de 2014	$ 100,000
	$ 100,000

Fecha	Importe
20 de septiembre de 2013	$ 109,847
20 de diciembre de 2013	104,153
	$ 214,000

El pago de dividendos aprobado por los accionistas durante 2014 y 2013 fue autorizado por NAFIN conforme a lo establecido en el contrato de garantía bursátil que se describe en la Nota 9.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, de las utilidades netas del ejercicio debe separarse un 5% como mínimo para formar la reserva legal, hasta que su importe ascienda al 20% del capital social a valor nominal. La reserva legal puede capitalizarse, pero no debe repartirse a menos que se disuelva la sociedad, y debe ser reconstituida cuando disminuya por cualquier motivo. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la reserva legal es de $23,261, la cual se encuentra incluida dentro de las utilidades retenidas.

La distribución del capital contable, excepto por los importes actualizados del capital social aportado y de las utilidades retenidas fiscales, causara. el ISR a cargo de la Entidad a la tasa vigente al momento de la distribución. El impuesto que se pague por dicha distribución se podrá acreditar contra el ISR 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. A partir del ejercicio 2014, por los dividendos que se distribuyan a los accionistas y que provengan de las utilidades retenidas fiscales generadas del ejercicio 2014 y posteriores, se deberá retener un ISR adicional por el 10% con cargo a los accionistas que reciban el dividendo.

Los saldos de las cuentas fiscales del capital contable al 31 de diciembre, son:

	2014	2013
Cuenta de capital de aportación	$ 144,482	$ 138,819
Cuenta de utilidad fiscal neta	550,477	288,093
	$ 694,959	$ 426,912

13. Impuestos a la utilidad

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

Derivado de la Reforma fiscal 2014, el 11 de diciembre de 2013, se publicó el Decreto mediante el cual entre otros, se expide una nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta (LISR), y se abroga la Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única.

I) Impuesto Sobre la Renta (ISR)

Para el ejercicio fiscal 2014 y 2013, conforme a la Ley de Ingresos de la Federación la tasa corporativa del ISR es del 30%.

La nueva LISR, establece nuevos criterios y límites para la aplicación de algunas deducciones, como son: la posible no deducibilidad de pagos efectuados a partes relacionadas en caso de no cumplirse con ciertos requisitos.

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía determinó utilidades fiscales consolidadas de $453,657 y $394,197, respectivamente, a las cuales le correspondieron un impuesto de $136,097 y $118,259, respectivamente.

II) Impuesto Empresarial a Tasa Única (IETU)

Hasta el ejercicio 2013, el IETU del periodo se calculaba aplicando la tasa del 17.5% a una utilidad determinada con base en flujos de efectivo a la cual se le disminuyen los créditos autorizados.

El IETU se debe pagar en la parte excedente al ISR del mismo periodo. Para determinar el monto de IETU a pagar, se reducirá del IETU del periodo el ISR pagado del mismo periodo.

Por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, la Compañía no causó IETU, debido a que los créditos fueron mayores, que el impuesto causado.

III) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el impuesto a la utilidad cargado a resultados se integra como sigue:

	2014	2013
Impuesto a la utilidad causado	$ 136,097	$ 118,259
Impuesto a la utilidad diferido	4,430	32,884
Total de impuesto a la utilidad	$ 140,527	$ 151,143

38.

c) Los impuestos diferidos que se muestran en el estado de situación financiera se integran por:

	Al 31 de diciembre de 2014	2013
Impuesto sobre la renta (ISR)		
Activos por impuestos diferidos:		
Estimación para cuentas de cobro dudoso	$ 373	$ 373
Provisiones	-	1,665
Otros	-	1,670
Pérdidas fiscales de ejercicios anteriores	-	2,335
	373	6,043
Pasivos por impuestos diferidos:		
Inventarios inmobiliarios	232,534	224,474
Ingresos no acumulables por avances de obra pendientes de aprobación	127,293	136,593
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido, neto	359,827	361,067
Impuesto diferido pasivo, neto	$ 359,454	$ 355,024

A continuación se presenta una conciliación entre la tasa del impuesto establecida por la ley y la tasa efectiva del ISR reconocida contablemente por la Compañía:

	2014	2013
	%	%
Tasa legal	30	30
Más efecto de diferencias permanentes, principalmente gastos no deducibles	(1)	4
Tasa efectiva	29	34

14. Ingresos y costo de ventas

Los ingresos y costo de ventas de la Entidad se integran como sigue:

	2014	2013
Ingresos:		
Ingresos por escrituración de viviendas	$ 3,139,644	$ 2,485,252
Ingresos por servicios de urbanización y construcción	8,030	37,455
Venta de terrenos comerciales	39,168	83,756
Otros	2,648	1,241
	$ 3,189,490	$ 2,607,704
Costo de ventas:		
Costo de ventas de escrituración de viviendas	$ 2,273,371	$ 1,710,801
Costo de financiamiento capitalizado dentro del costo	117,094	127,239
Costo de servicios de urbanización y construcción	3,630	31,837
Costo de ventas de terrenos comerciales	5,072	3,675
	$ 2,399,167	$ 1,873,552

15. Costos y gastos por naturaleza

El total del costo de ventas inmobiliarias y gastos de venta y administración clasificados por naturaleza es como sigue:

	2014	2013
Consumo de materiales de construcción	$ 1,265,127	$ 984,054
Servicios de personal y de obra	829,446	587,730
Costo de urbanización, construcción y terrenos	187,500	172,222
Costo de terrenos comerciales	-	3,675
Costos financieros capitalizados	117,094	127,239
Gastos de promoción y publicidad	97,278	95,002
Servicios administrativos	67,946	67,432
Honorarios profesionales	14,806	9,379
Depreciación	7,520	6,671
Otros	104,316	90,890
	$ 2,691,033	$ 2,144,294

16. Costos financieros

Se integra como sigue:

	2014	2013
Intereses por certificado bursátil	$ 22,783	$ 25,471
Intereses por préstamos bancarios	99,952	91,976
Otros gastos por interés	22,626	22,347
	145,361	139,794
Menos importe capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	122,735	117,447
	$ 22,626	$ 22,347

La conciliación del importe capitalizado reconocido durante el periodo como parte del costo de ventas inmobiliarias se muestra a continuación:

	2014	2013
Saldo de costo financiero inicial capitalizado en inventarios inmobiliarios	$ 29,087	$ 38,879
Costo financiero devengado en el ejercicio capitalizado en el costo de activos calificables (inventarios inmobiliarios)	122,735	117,447
Saldo de costo financiero final capitalizado en inventarios inmobiliarios	(34,728)	(29,087)
Saldo neto reconocido dentro del costo de ventas	$ 117,094	$ 127,239

40.

17. Transacciones y saldos con partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre la Entidad y sus subsidiarias, han sido eliminados en la consolidación y no se revelan en esta nota.

a) Las operaciones con partes relacionadas efectuadas en el curso normal de sus operaciones, fueron como sigue:

	2014	2013
Compra de terrenos inmobiliarios	$ -	$ 36,594
Servicios de construcción	10,500	-

b) Los saldos netos con partes relacionadas son:

	2014	2013
Por cobrar:		
Vael Materiales, S.A. de C.V.	$ 595	$ 595
Emprendedores de Negocios, S.A. de C.V.	3,655	-
Suvael, S.A. de C.V.	14,468	-
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	4,551	-
	$ 23,269	$ 595
Por pagar:		
Arrendadora Cadu, S.A. de C.V.	$ -	15,888
	$ -	$ 15,888

Las cuentas por cobrar y por pagar no generan intereses y no tienen vencimiento.

18. Información por segmentos

Revelaciones por segmentos operativos

La información que se reporta al funcionario que toma las decisiones operativas de la Entidad para propósitos de asignar los recursos y evaluar el rendimiento de la Entidad se prepara a nivel consolidado; dicha información no contiene información que permita evaluar el desempeño de las diferentes regiones geográficas o desarrollos inmobiliarios en los que la Entidad lleva a cabo sus operaciones, y solamente incluye información relativa a ingresos por ventas y número de viviendas vendidas. Por lo anterior, la administración de la Entidad no ha identificado segmentos operativos por los que se deba reportar información adicional a la que se muestra en los estados financieros consolidados de los que esta nota forma parte.

Revelaciones a nivel de la Entidad

De conformidad con la IFRS 8, Segmentos operativos, deben hacerse revelaciones adicionales a nivel de la Entidad como se describe más adelante.

- **Información de productos y servicios**

La Nota 14 incluye una integración del total de ingresos de la Entidad clasificados por productos y servicios.

- **Información por áreas geográficas**

La Entidad opera en las siguientes áreas geográficas:

	2014	2013
Quintana Roo (Cancún y Playa del Carmen)	$ 2,275,374	$ 1,910,702
Aguascalientes (Aguascalientes)	96,358	129,254
Jalisco (Guadalajara)	173,109	185,073
Estado de México (Cd. de México)	428,510	211,923
Guanajuato (León)	216,139	170,752
	$ 3,189,490	$ 2,607,704

- **Información sobre clientes principales**

No existen ventas a un solo cliente que representen más del 10% de los ingresos de la Entidad.

19. Compromisos

Como parte del proceso de obtención de licencias y autorizaciones, la Entidad tiene el compromiso de construir diversas obras de beneficio social, tales como: escuelas, parques, clínicas, etc., en las localidades en las que se encuentran sus proyectos inmobiliarios, de conformidad con las regulaciones vigentes en cada localidad. Estas erogaciones se encuentran contempladas en los presupuestos de cada proyecto y forman parte del costo de construcción de cada desarrollo inmobiliario.

La Entidad realizó conjuntamente con terceros la constitución de un fideicomiso para realizar obras de infraestructura de agua en el Polígono Paraíso, Cancún, Quintana Roo, los fideicomitentes son la Entidad, Viveica, S.A. de C.V., Promotora Sadasi, S.A. de C.V., CYD Desarrollos Urbanos, S.A. de C.V. y Conjunto Parnelli, S.A. de C.V., cuyas aportaciones serán las cantidades que sean necesarias para pagar los derechos de conexión que requieren las 62,434 viviendas que conforman los desarrollos inmobiliarios ubicados en el Polígono Paraíso, para realizar las obras de cabecera consistentes en la construcción e instalación de la red de colectores, cárcamos y emisores que proveerán del servicio de alcantarillado sanitario y saneamiento a los desarrollos inmobiliarios y para realizar las obras de cabecera que habilitaran la red de infraestructura hidráulica que transportara agua potable de los pozos denominados "Nuevos Horizontes". La aportación total de la primera etapa se estableció conforme al presupuesto original en $90,000, de los cuales correspondían $26,674 a la Entidad. Al 31 de diciembre de 2014 la Entidad ha pagado $44,500, los cuales se encuentran registrados dentro de la cuenta de inventarios inmobiliarios, la diferencia contra el importe inicial corresponde a los ajustes que se han realizado al presupuesto original.

42.

20. Contingencias

a) La Entidad promovió un recurso de revocación en contra de la resolución contenida en el oficio 50011-00-02-02-2013-0451 del 29 de mayo de 2013, a través de la cual se determinó un crédito fiscal por concepto de ISR, impuesto al valor agregado, actualización, recargos y multas correspondiente al ejercicio fiscal 2007 por $163,628 a valores históricos, realizado por la Administración Local de Auditoria Fiscal de Aguascalientes, el cual, en opinión de la administración de la Entidad y de sus asesores legales se estima que la posibilidad de que ocurra el pago por esta eventualidad es remota, por lo cual no se ha registrado ninguna provisión.

b) De conformidad con las leyes mexicanas, la Entidad otorga a sus clientes una garantía de un año por defectos de construcción. Debido al bajo nivel de reclamación de garantías, actualmente en el caso de que se efectúen reparaciones, estas son cargadas a resultados del periodo en que se incurren.

c) Por las actividades que desarrolla la Entidad, se encuentra sujeta a diversas disposiciones en materia ambiental y reglamentaciones de consumo y descargas de aguas residuales y otras leyes que preservan el medio ambiente y zonas protegidas, por lo que pudiese ser sujeta de revisiones y auditorias de tipo ambiental, en opinión de la administración de la Entidad, al 31 de diciembre de 2014 no existen pasivos conocidos por estos conceptos que no se incluyan en los estados financieros.

21. Autorización de la emisión de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados fueron autorizados para su emisión el 17 de marzo de 2015, por el Lic. Javier Cervantes Monteil, director general adjunto planeación y finanzas y por el C.P. Mario A. Rodríguez Durón, contador general de la Entidad, y están sujetos a la aprobación de la asamblea general ordinaria de accionistas de la Entidad, quien puede decidir su modificación de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles.

7.2 CARTAS AUDITORES

Av. Bonampak Lote 4B-2 piso 3 P.H. 1 al 6 SM-A Torre
Sol Centro Comercial Nayandei 77500 Cancún
Quintana Roo

Tel: +998 884 9875
Fax: +998 884 9875
ey.com/mx

Construyendo un mejor entorno de negocios

11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.
Edificio Vivendi Av. Bonampak
Esq. Av. Nichupte Primer Piso
CP. 77500, Cancun, Quintana Roo

David Echeverria Alonso, por mi propio derecho y a su vez, como socio y representante legal de Mancera, S.C., por medio de la presente manifiesto bajo protesta de decir verdad que:

I. A partir de la fecha en que en representación de Mancera, S.C., como la persona moral que presta los servicios de auditoría externa a la emisora CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. y en mi calidad de auditor externo, durante el desarrollo de la auditoría y hasta la fecha de emisión de la opinión correspondiente, manifiesto que no me ubiqué en alguno de los supuestos a que hace referencia el artículo 83 de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a Otros Participantes del Mercado de Valores en vigor (las "Disposiciones");

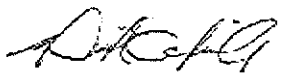
II. Mediante la presente hago constar mi consentimiento para proporcionar a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores cualquier información que ésta me requiera a fin de verificar mi independencia como auditor externo en términos de lo dispuesto en el artículo 343 de la Ley del Mercado de Valores y en las Disposiciones aplicables;

III. En mi propio nombre y en representación de Mancera, S.C., manifiesto que nos obligamos a conservar físicamente o a través de medios electromagnéticos y por un periodo no inferior a 5 (cinco) años, toda la documentación, información y demás elementos de juicio utilizados para elaborar el dictamen correspondiente y a proporcionarla a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores según sea requerido;

IV. Que cuento con documento vigente que acredita mi capacidad técnica; y

V. Finalmente, hago constar que no tengo ofrecimiento alguno para ser consejero o directivo de la emisora.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global Limited



C.P.C. David Echeverria Alonso

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B-2 piso 3 P.H. 1 al 6 SM-A Torre Sol Centro Comercial Nayandei 77500 Cancún Quintana Roo

Tel: +998 884 9875
Fax: +998 884 9875
ey.com/mx

11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. y SUBSIDIARIAS
Edificio Vivendi Av. Bonampak
Esq. Av. Nichupte Primer Piso
CP. 77500, Cancun, Quintana Roo

Por medio de la presente les confirmo que otorgo mi consentimiento para que **CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS**, incluya o incorpore por referencia al o informe anual o suplementos a que hace referencia el artículo 2, fracción I, inciso m) de la Circular Única de Emisoras, el informe que emití con fecha 11 de abril de 2016, en relación con los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015. Lo anterior, en el entendido que previamente deberé cerciorarme de que la información contenida en los estados financieros incluidos en el prospecto o suplemento de que se trate, así como cualquier otra información financiera incluida en dichos documentos cuya fuente provenga de los mencionados estados financieros o del informe que al efecto presenté, coincida con la información dictaminada, con el fin de que dicha información sea hecha del conocimiento público.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global Limited

C.P.C. David Echeverria Alonso

Construyendo un mejor entorno de negocios

Av. Bonampak Lote 4B-2 piso 3 P.H. 1 al 6 SM-A Torre Sol Centro Comercial Nayandei 77500 Cancún Quintana Roo

Tel: +998 884 9875
Fax: +998 884 9875
ey.com/mx

11 de abril de 2016

CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V.
Edificio Vivendi Av. Bonampak
Esq. Av. Nichupte Primer Piso
CP. 77500, Cancun, Quintana Roo

Por medio de la presente les confirmo que otorgo mi consentimiento para que CORPOVAEL, S.A.B. DE C.V., incluya o incorpore por referencia al o informe anual o suplementos a que hace referencia el artículo 2, fracción I, inciso m) de la Circular Única de Emisoras, el informe que emití con fecha 11 de abril de 2016, en relación con los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2015. Lo anterior, en el entendido que previamente deberé cerciorarme de que la información contenida en los estados financieros incluidos en el prospecto o suplemento de que se trate, así como cualquier otra información financiera incluida en dichos documentos cuya fuente provenga de los mencionados estados financieros o del informe que al efecto presenté, coincida con la información dictaminada, con el fin de que dicha información sea hecha del conocimiento público.

Mancera, S.C.
Integrante de
Ernst & Young Global Limited

C.P.C. David Echeverria Alonso

7.3 INFORME DE ACTIVIDADES DEL COMITE DE AUDITORIA

Cancún, Quintana Roo a 8 de Abril de 2016.

Al Consejo de Administración de
Corpovael, S. A. B. de C. V.

En mi carácter de presidente del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, (el "Comité") de Corpovael, S.A.B. de C.V. (la "Sociedad"), y en cumplimiento a lo dispuesto en el inciso e), fracción II del Artículo 42 de la Ley del Mercado de Valores, rindo a ustedes la opinión del Comité respecto al contenido del informe del Director General en relación con los Estados Financieros de la Sociedad, así como los Estados Financieros Consolidados con los de sus subsidiarias, al 31 de diciembre de 2015.

En la opinión del Comité, las políticas y criterios contables y de información, seguidos en la preparación de los Estados Financieros antes señalados, son adecuados y suficientes y acordes a las normas internacionales de información financiera. Por lo tanto, los Estados Financieros presentados por el Director General reflejan en forma razonable la situación financiera y los resultados de la Sociedad así como la información consolidada de la Sociedad con sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2015 y por el año terminado en esa fecha.

Atentamente,

C.P. Luis Guillermo Zazueta Domínguez
Presidente del Comité de Auditoria y
Prácticas Societarias de Corpovael, S.A.B. de C.V.

Cancún, Quintana Roo a 8 de Abril, 2016.

Corpovael, S. A. B. de C. V.

Informe de Actividades del Comité de Auditoría y Prácticas Societarias al Consejo de Administración Ejercicio Social concluido el 31 de Diciembre de 2015.

Estimados Miembros del Consejo de Administración de Corpovael, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias

De conformidad con lo dispuesto en la fracción II del Art. 43 y la fracción IV inciso (a) del artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores, me permito informar a ustedes sobre el resultado de las principales actividades llevadas por el Comité de Auditoría (el **Comité**) de Corpovael, S.A.B. de C.V. y subsidiarias (**"CADU"** o la **"Sociedad"**, indistintamente) durante el ejercicio 2015.

Para realizar sus funciones, durante el ejercicio social de 2015, el Comité sesionó los días 23 de Febrero, 10 de Marzo, 20 de Abril, 20 de Julio y 19 de Octubre.

A las sesiones asistieron, además de los miembros del Comité, el Presidente y el Secretario del Consejo de Administración (el **Consejo**), el Director General, el Abogado General y, cuando se consideró conveniente, otros Directivos Relevantes de la Sociedad y el Auditor Externo. En la reunión del 15 de julio, los miembros del Comité nos reunimos con el Auditor Externo sin la presencia de los Directivos Relevantes de la Sociedad.

El 27 de abril de 2015 la Sociedad celebró Asamblea Ordinaria de Accionistas acordando entre otros asuntos, el pago de dividendo por la cantidad de $100 millones de pesos

Los principales asuntos que fueron tratados por el Comité son los siguientes:

ACTIVIDADES RELACIONADAS CON EL CIERRE DEL EJERCICIO 2014

Informes Anuales

El Comité revisó el Reporte Anual del ejercicio 2014, mismo que fue aprobado por el Consejo de Administración.

Cierre auditoría externa 2014
El Auditor Externo de CADU informó al Comité, entre otros, sobre los siguientes asuntos relevantes relacionados con el cierre de la auditoría del ejercicio 2014:

- no se identificaron debilidades materiales del sistema de control interno de la Sociedad.
- no se tuvo conocimiento de fraudes que involucren a la Administración de la Sociedad ni de otras situaciones que pudieron resultar en errores materiales de los estados financieros.
- la Sociedad cumplió con sus obligaciones fiscales.
- la Firma de auditoría externa, así como el Auditor Externo, manifestaron su independencia de la Sociedad.
- se considera que el Comité fué informado de todos los temas derivados de la auditoría externa que deben ser de su conocimiento.

Por nuestra parte, los miembros del Comité evaluamos los servicios de auditoría externa del ejercicio 2014 y, al respecto, manifestamos nuestra opinión favorable, por lo que, en su momento, recomendamos al Consejo la continuidad de Ernst and Young, Mancera, S.C. (Mancera) y del Auditor Externo, C.P.C. David Echeverría socio responsable de la auditoría, para la prestación de los servicios relativos al ejercicio 2015.

Cumplimiento con disposiciones legales
El Comité fue informado por el Abogado General de la Sociedad de que durante el ejercicio 2014, la Sociedad desarrolló sus actividades con estricto apego tanto a la normatividad impuesta por las diversas disposiciones legales que le son aplicables, como a sus políticas internas. Asimismo, cuando las normas aplicables así lo requirieron, las operaciones involucradas se hicieron del conocimiento de la CNBV.

ACTIVIDADES RELACIONADAS CON EL EJERCICIO 2015

Temas relacionados con decisiones de accionistas
Los miembros del Comité fuimos informados en tiempo y forma que durante el ejercicio 2015:

- el 26 de Agosto de 2015, el 8 de Septiembre de 2015 y 22 de Octubre de 2015, en cumplimiento del acuerdo VIII de la Asamblea de Accionistas realizada el 27 de abril de 2015, la Sociedad llevó a cabo el pago en efectivo de $100 millones de pesos por concepto de pago de dividendo a los accionistas de la Sociedad.

- el día 18 de noviembre de 2015 la Sociedad celebró Asamblea Extraordinaria de Accionistas que entre otros asuntos, autorizó la transformación de la Sociedad de S.A. de C.V. a S.A.B. de C.V.

Políticas contables
En cuanto a sus políticas contables, durante 2015 la Sociedad adoptó las nuevas Normas Internacionales de Información Financiera que entraron en vigor en el año 2015 que le son aplicables. La adopción no tuvo efectos relevantes en los estados financieros consolidados de la Sociedad;

Así mismo, mantiene como criterio para consolidar los resultados, el *Método de participación* para la valuación de las inversiones en subsidiarias, el cual permite reconocer en los resultados de la Sociedad los resultados de las subsidiarias.

Esto implica que los resultados acumulados presentados en los estados financieros consolidados son la suma de los que esencialmente se presentan en los estados financieros individuales.

Operaciones con instrumentos financieros derivados
El Comité fue informado por la Administración que durante el ejercicio 2015, la Sociedad no llevó a cabo operaciones con instrumentos financieros derivados.

Operaciones con partes relacionadas
Con base en la información que el Comité tuvo a su disposición, no detectamos que la Sociedad haya llevado a cabo operaciones relevantes con sus partes relacionadas o que las haya llevado a cabo fuera de condiciones de mercado y en desapego a sus políticas establecidas para tal efecto.

Litigios y contingencias
El Abogado General de la Sociedad informó al Comité sobre el estatus al 31 de diciembre de 2015, de los litigios de los que la Sociedad forma parte. Mencionó que, al considerar la probabilidad de obtener un resultado adverso y por el monto de cada caso, no puede razonablemente esperarse un impacto significativo adverso en la situación financiera de la sociedad.

Por su parte, la Administración de la Sociedad informó al Comité que a dicha fecha tiene reconocidas en sus estados financieros, en importes razonables, las estimaciones por cuentas de difícil recuperación y las provisiones relativas a los litigios en proceso.

Emisión de Deuda y de Capital
En la reunión del 20 de Octubre de 2015 el Comité fué informado y otorgó su aprobación para la transformación de la Sociedad de S.A. de C.V. a S.A.B. de C.V.

El día 4 de Diciembre de 2015 la Sociedad hizo oferta pública de acciones Obteniendo recursos por la cantidad de $1,675 Millones de pesos e inició su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores con la clave de pizarra CADUA.

El 23 abril de 2015 la Sociedad pagó el vencimiento de su emisión de deuda con clave CADU12, por la cantidad de $150 Millones de pesos

Auditoría Interna

Los Miembros del Comité revisamos y dimos nuestra opinión favorable al Programa Anual de Auditoría Interna para el ejercicio 2015, el cual tuvo un alcance de revisión del 90% de los ingresos de la Sociedad primero vía el monitoreo de los flujos de dinero y ventas con la herramienta electrónica de control interno "Plan 10" que emite alertas cuando no se alcanzó el objetivo, sobre lo que se informó puntualmente en cada reunión del Comité y del Consejo de Administración, y segundo, a partir del día 4 de enero de 2016 se formalizó el área de auditoría interna de la Sociedad, alcanzando finalmente el 95% de ingresos revisados en el año.

El área de auditoría interna en conjunto como se describe arriba, mencionó los siguientes puntos importantes:

- no hubo desviaciones relevantes al programa anual de auditoría interna aprobado por el Comité.
- no se detectaron deficiencias materiales del sistema de control interno.
- las observaciones generadas no representan situaciones de importancia material para la Sociedad y a la fecha todas han sido solventadas.
- en el Sistema de Quejas y Denuncias que la Sociedad tiene instituido, no se recibieron denuncias de importancia material.

Miembros del Comité

Al Comité y al Consejo de Administración ingresó como Consejero Independiente el Ing. Alberto Sánchez Palazuelos ocupando el puesto del Ing. Alberto Mulás Alonso a partir del mes de Octubre de 2015, quien renunció y a quien se le hizo amplio reconocimiento por su profesional y dedicada labor para con CADU.

Reportes trimestrales 2015 a la Bolsa Mexicana de Valores

Los miembros del Comité revisamos el proyecto de Reporte Trimestral del cuarto trimestre del ejercicio 2015 de la Sociedad enviado en tiempo y forma a la Bolsa Mexicana de Valores por el mismo período, así como por el ejercicio 2015 completo y, en su oportunidad, los miembros del Comité recomendamos su autorización por el Consejo.

Auditoría externa 2015

El Auditor Externo de la Sociedad presentó al Comité el reporte de los resultados de la auditoría de estados financieros de la Sociedad del ejercicio 2015 y al respecto:

- emitió una opinión sin salvedades; y
- mencionó que no hubo ajustes relevantes derivados de la auditoría en relación con la información presentada por la Sociedad en sus reportes trimestrales; no obstante, a la fecha, todos los ajustes han sido reconocidos en los estados financieros de la Sociedad.

Al respecto, los miembros del Comité destacamos el buen trabajo realizado por la administración de CADU.

Estados financieros ejercicio 2015

El Comité revisó los Estados Financieros Consolidados Auditados de CADU y subsidiarias, así como los Estados Financieros Individuales Auditados de CADU correspondientes al ejercicio 2015.

Con fundamento en el dictamen del Auditor Externo, el Comité recomienda al Consejo la aprobación de dichos estados financieros en virtud de que:

- fueron determinados con la correcta aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera vigentes y con apego a las políticas contables establecidas en CADU por el Consejo;
- presentan en forma razonable, la situación financiera, los resultados de operación y los flujos de efectivo de CADU y sus subsidiarias por el ejercicio 2015; y
- cuentan con una opinión sin salvedades por parte del Auditor Externo de la Sociedad.

Finalmente, es importante señalar que todos los acuerdos tomados por el Comité fueron aprobados por unanimidad de sus Miembros y quedaron asentados en las actas correspondientes a cada una de las sesiones que éste llevó a cabo, el Comité les dió debido seguimiento y fueron informados oportunamente al Consejo.

Sin más por el momento y en representación de los miembros del Comité, quedamos a sus órdenes para cualesquier duda o comentario.

Atentamente,

C.P. Luis Guillermo Zazueta Domínguez
Presidente del Comité
de Auditoria y Prácticas Societarias.

c.c.p.: Lic. Manuel Arce y Rincón, *Miembro del Comité* e
Ing. Alberto Sánchez Palazuelos, *Miembro del Comité.*

7.4 INFORMACION DE AVALES O GARANTES

Para garantizar la segunda emisión de certificados bursátiles en emitida en el 17 de julio de 2014, se contrató una garantía de pago oportuno con Sociedad Hipotecaria Federal, SNC, Institución de Banca de Desarrollo (SHF), que cubre el 50% del saldo insoluto del principal de la emisión y con un costo de 1.0% anual sobre el saldo insoluto de principal de los certificados bursatiles, el cual es pagadero mensualmente. La estructuración de la garantía se realizó mediante la firma de un contrato de garantía de pago oportuno y la constitución de un fideicomiso de garantía al que se aportaron terrenos con un aforo de 1.14 a 1 sobre el monto garantizado

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE

A la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

A la Secretaría de la Función Pública

Al H. Consejo Directivo de
Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.
-Institución de Banca de Desarrollo-

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. -Institución de Banca de Desarrollo- (la Institución), sus subsidiarias y sus fideicomisos de cartera en administración, que comprenden los balances generales consolidados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, los estados consolidados de resultados, de variaciones en el capital contable consolidado y de flujos de efectivo consolidado correspondientes a los ejercicios terminados en dichas fechas, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros consolidados

La Administración de la Institución, sus subsidiarias y sus fideicomisos de cartera en administración, es responsable de la preparación y presentación fiel de los estados financieros consolidados adjuntos, de conformidad con los criterios contables aplicables para instituciones de crédito emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la Comisión), y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados libres de incorrección material debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados adjuntos basada en nuestras auditorías. Hemos llevado a cabo nuestras auditorías de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados están libres de incorrección material.

Providencia 1250
Col. Del Valle
México, D.F., 03100

Tel.: 5575 4000
www.delbarrioycia.com

Miembro de
Moore Stephens
International limited
miembros en las
principales ciudades
del mundo

Una auditoría conlleva 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 valoración de los riesgos de errores materiales en los estados financieros consolidados, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación fiel por parte de la Institución de los estados financieros consolidados, 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 eficacia del control interno de la Institución. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Administración, así como la evaluación de la presentación global de los estados financieros consolidados.

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

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. -Institución de Banca de Desarrollo-, sus subsidiarias y sus fideicomisos de cartera en administración, correspondientes a los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, han sido preparados, en todos los aspectos materiales, de conformidad con los criterios contables para instituciones de crédito emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Del Barrio y Cía., S.C.

C.P.C. Luis González Ortega

México, D.F., a
23 de febrero de 2016.

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS
Al 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3 y 4)

	2015	2014
ACTIVO		
DISPONIBILIDADES (Nota 6)	$ 5,676	$ 3,921
CUENTAS DE MARGEN	-	-
INVERSIONES EN VALORES: (Nota 7)		
Títulos para negociar	12,363	10,996
Títulos disponibles para la venta	2,316	2,316
Títulos conservados al vencimiento	17,275	17,489
	31,954	30,801
DEUDORES POR REPORTO (SALDO		
DEUDOR) (Nota 8)	1,442	2,966
DERIVADOS (Nota 21)		
Con fines de cobertura	726	280
	726	280
CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE		
Créditos comerciales		
Actividad empresarial o comercial	25	266
Entidades financieras	47,728	45,625
Créditos a la vivienda	7,873	8,982
TOTAL CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE	55,626	54,873
CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA		
Créditos comerciales		
Actividad empresarial o comercial	3,322	3,413
Entidades financieras	2,011	2,982
Créditos a la vivienda	11,924	11,273
TOTAL CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA	17,257	17,668
CARTERA DE CRÉDITO (Nota 9)	72,883	72,541
(-) MENOS:		
ESTIMACIÓN PREVENTIVA (Nota 11)		
PARA RIESGOS CREDITICIOS	(14,942)	(13,458)
PARA AVALES OTORGADOS	(1,344)	(1,394)
	(16,286)	(14,852)
CARTERA DE CRÉDITOS (NETO)	56,597	57,689
BENEFICIOS POR RECIBIR EN OPERACIONES DE BURSATILIZACIÓN	5	7
OTRAS CUENTAS POR COBRAR		
(NETO) (NOTA 12)	7,281	8,554
BIENES ADJUDICADOS (NETO)		
(Nota 13)	848	1,425
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO		
(NETO) (Nota 14)	161	158
INVERSIONES PERMANENTES (Nota 15)	509	672
IMPUESTOS Y PTU DIFERIDOS (NETO)		
(Nota 16)	3,482	4,203
OTROS ACTIVOS (Nota 17)		
Cargos diferidos, pagos anticipados		
e intangibles	53	170
Otros activos a corto y largo plazo	548	768
	601	938
TOTAL ACTIVO	$ 109,282	$ 111,614

	2015	2014
PASIVO Y CAPITAL		
CAPTACIÓN TRADICIONAL		
(Nota 18)		
Corto plazo		
Depósitos a plazo		
Mercado de dinero	$ 18,026	$ 28,280
Fondos especiales	521	504
Títulos de crédito emitidos	1,664	1,602
	20,211	30,386
Largo Plazo		
Depósitos a plazo		
Mercado de dinero	3,530	2,880
Títulos de crédito emitidos	4,546	6,054
	8,076	8,934
	28,287	39,320
PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS Y DE		
OTROS ORGANISMOS (Nota 19)		
De exigibilidad inmediata	780	737
De corto plazo	12,865	1,920
De largo plazo	40,038	41,556
	53,683	44,213
DERIVADOS (Nota 20)		
Con fines de cobertura	5,379	6,946
OTRAS CUENTAS POR PAGAR		
Impuestos a la utilidad por pagar (Nota 23)	-	2
Participación de los trabajadores		
en las utilidades	62	64
Acreedores por liquidación de operaciones	44	-
Reservas técnicas (Nota 24)	1,609	1,385
Acreedores diversos y otras cuentas		
por pagar (Nota 21)	2,030	2,652
	3,745	4,103
CRÉDITOS DIFERIDOS Y COBROS		
ANTICIPADOS	74	147
TOTAL PASIVO	91,168	94,729
CAPITAL CONTABLE (Nota 25)		
CAPITAL CONTRIBUIDO		
Capital social	16,276	14,026
CAPITAL GANADO		
Reservas de capital	1,023	1,023
Resultados de ejercicios anteriores	3,081	4,031
Resultado por valuación de		
instrumentos de cubertura de		
flujos de efectivo	(609)	(1,366)
Resultado neto	(1,657)	(829)
	1,838	2,859
TOTAL CAPITAL CONTABLE	18,114	16,885
TOTAL PASIVO Y CAPITAL	$ 109,282	$ 111,614

* Algunas cifras se reclasificaron para efectos de presentación y comparación

Cuentas de orden (Nota 27)

	2015	2014
Avales otorgados	16,716	10,841
Compromisos Crediticios	40,200	40,910
Bienes en fideicomiso o mandato	15,540	16,561
Bienes en custodia o administración	12,614	12,065
Colaterales recibidos por la Institución	5,296	7,098
Colaterales recibidos y vendidos o entregados en garantía por la entidad	3,137	4,974
Intereses devengados no cobrados de cartera de crédito vencida	5,993	5,249
Montos asegurados	20,710	18,908
Otras cuentas de registro	59,209	49,275

Las treinta y tres notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados

Los presentes balances generales consolidados, se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejadas las operaciones efectuadas por la Institución hasta las fechas arriba mencionadas, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes balances generales consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

Los presentes balances generales consolidados no han sido presentados para la aprobacion del Consejo Directivo por estar impedido para sesionar en los plazos a que hace referencia el artículo 178 de las disposiciones de caracter general aplicables a las instituciones de crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; sin embargo, los mismos serán presentados para su aprobación en la próxima sesión de dicho Órgano Colegiado.

El saldo histórico del capital social al 31 de diciembre de 2015 es de 13,550 millones de pesos.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C, donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informacionfinanciera/Informaci%c3%b3nFinanciera2015/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformaciónEstadistica/Paginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez	Lic. Mario Novelo Gómez	C.P. Gerardo Martínez Ham	Lic. Edith Álvarez Mercado
Director General	Director General Adjunto de Finanzas	Auditor Interno	Director de Contabilidad

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
DEL 1° DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

-Cifras expresadas en millones de pesos-

(Notas 2, 3, 4 y 30)

	2015	2014
Ingresos por intereses	$ 10,150	$ 9,649
Gastos por intereses	(7,187)	(6,865)
Margen financiero (Nota 30)	**2,963**	**2,784**
Estimación preventiva para riesgos créditos	(2,710)	(3,608)
Incremento neto de reservas técnicas	(484)	(136)
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	**(231)**	**(960)**
Comisiones y tarifas cobradas (Nota 30)	1,469	1,578
Comisiones y tarifas pagadas (Nota 30)	(789)	(716)
Resultado por intermediación (Neto) (Nota 30)	(571)	131
Otros ingresos (gastos) de la operación (Nota 30)	393	1,705
Gastos de administración y promoción	(1,487)	(1,730)
Resultado de la operación	**(1,216)**	**8**
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(45)	(586)
Resultado antes de impuestos a la utilidad	**(1,261)**	**(578)**
Impuestos a la utilidad causados (Nota 23)	-	-
Impuestos a la utilidad diferidos neto (Nota 16)	(396)	(251)
	(396)	(251)
Resultado neto	$ **(1,657)**	$ **(829)**

Las treinta y tres notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Los presentes estados de resultados consolidados se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los ingresos y egresos derivados de las operaciones efectuadas por la Institución durante los períodos arriba mencionados, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de resultados consolidados consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

Los presentes estados de resultados consolidados no han sido presentados para la aprobacion del Consejo Directivo por estar impedido para sesionar en los plazos a que hace referencia el artículo 178 de las disposiciones de caracter general aplicables a las instituciones de crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; sin embargo, los mismos serán presentados para su aprobación en la próxima sesión de dicho Órgano Colegiado.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informacionfinanciera/Informaci%c3%b3nFinanciera2015/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformaciónEstadistica/Páginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez	Lic. Mario Novelo Gómez	C.P. Gerardo Martínez Ham	Lic. Edith Alvarez Mercado
Director General	Director General Adjunto de Finanzas	Auditor Interno	Directora de Contabilidad

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
ESTADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3, 4 y 25)

	Capital contribuido		Capital ganado					
	Capital social	Aportaciones para futuros aumentos de capital	Reservas de capital	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado por valuación de títulos de cobertura de flujo de efectivo	Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujo de efectivo	Resultado neto	Total del capital contable
Saldos al 31 de diciembre de 2013	$ 13,526	$ -	$ 1,023	$ 6,513	$ -	$ (1,508)	$ (2,482)	$ 17,072
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:								
Aportación de capital	500	-	-	-	-	-	-	500
Traspaso del resultado del ejercicio 2013 y constitución de reservas de capital	-	-	-	(2,482)	-	-	2,482	-
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral:								
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-	-	-	142	-	142
Resultado por valuación de inversiones permanentes en acciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	(829)	(829)
Saldos al 31 de diciembre de 2014	14,026	-	1,023	4,031	-	(1,366)	(829)	16,885
Movimientos inherentes a las decisiones de los accionistas:								
Aportación de Capital	2,250	-	-	-	-	-	-	2,250
Traspaso del resultado del ejercicio 2014 y constitución de reservas de capital	-	-	-	(829)	-	-	829	-
Movimientos inherentes al reconocimiento de la utilidad integral:								
Resultado por valuación de títulos disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura de flujos de efectivo	-	-	-	-	-	757	-	757
Resultado por valuación de inversiones permanentes en acciones	-	-	-	(121)	-	-	-	(121)
Resultado neto	-	-	-	-	-	-	(1,657)	(1,657)
Saldos al 31 de diciembre de 2015	$ 16,276	$ -	$ 1,023	$ 3,081	$ -	$ (609)	$ (1,657)	$ 18,114

Las treinta y tres notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Los presentes estados de variaciones en el capital contable consolidados se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejados todos los movimientos en el capital contable derivados de las operaciones efectuadas por la Institución, durante los períodos arriba mencionados, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de variaciones en el capital contable consolidados, consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

Los presentes estados de variaciones en el capital contable consolidados no han sido presentados para la aprobacion del Consejo Directivo por estar impedido para sesionar en los plazos a que hace referencia el artículo 178 de las disposiciones de caracter general aplicables a las instituciones de crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; sin embargo, los mismos serán presentados para su aprobación en la próxima sesión de dicho Órgano Colegiado.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informacionfinanciera/Informaci%c3%b3nFinanciera2015/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformacionEstadistica/Paginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez
Director General

Lic. Mario Novelo Gómez
Director General Adjunto de Finanzas

C.P. Gerardo Martínez Ham
Auditor Interno

Lic. Edith Álvarez Mercado
Directora de Contabilidad

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO
SUS SUBSIDIARIAS Y SUS FIDEICOMISOS DE CARTERA
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
-Cifras expresadas en millones de pesos-
(Notas 2, 3 y 4)

	2015	2014
Resultado neto	$ **(1,657)**	$ **(829)**
Ajustes por partidas que no implican flujo de efectivo:		
Utilidad o pérdida por valorización asociada a actividades de inversión y financiamiento	842	176
Estimación preventiva para riesgos crediticios	2,710	3,608
Liberación de excedentes de la estimación preventiva para riesgo crediticios	(605)	(2,296)
Estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro	713	517
Pérdidas por deterioro asociados a actividades de inversión y financiamiento	302	(272)
Reserva técnica	484	136
Depreciaciones y amortizaciones	50	38
Provisiones	(170)	(698)
Impuestos a la utilidad causados y diferidos	396	251
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	45	586
	3,110	1,217
Actividades de operación:		
Cambio en captación tradicional	(11,886)	9,387
Cambio en inversiones en valores	(1,306)	(7,300)
Cambio en préstamos interbancarios y de otros organismos	8,311	(22)
Cambio en instrumentos financieros derivados	(925)	191
Cambio en otros activos operativos	1,956	(64)
Cambio en beneficios por recibir en operaciones de bursatilización	2	-
Cambio en otros pasivos operativos	(1,153)	196
Cambio en cuentas de margen	-	(1,315)
Cambio en cartera de crédito	(118)	(4,553)
Cambio en deudores por reporto	1,497	(264)
Cambio en bienes adjudicados	28	(30)
Flujos netos de efectivo de actividades de operación	(3,594)	(3,774)
Actividades de inversión:		
(Pagos) Cobros por (adquisición) disposición de subsidiarias y asociadas	(15)	(8)
Pagos por adquisición de inmuebles, mobiliario y equipo	4	9
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	(11)	1
Actividades de financiamiento		
Aportación de capital	2,250	500
Flujos netos de efectivo de actividades de inversión	2,250	500
Aumento (Disminución) neto de efectivo	1,755	(2,056)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	3,921	5,977
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	$ **5,676**	$ **3,921**

Las treinta y tres notas adjuntas son parte integrante de estos estados financieros consolidados.

Los presentes estados de flujos de efectivo consolidados se formularon de conformidad con los criterios de contabilidad para las Instituciones de Crédito, emitidos por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con fundamento en lo dispuesto por los Artículos 99, 101 y 102 de la Ley de Instituciones de Crédito, de observancia general y obligatoria, aplicados de manera consistente, encontrándose reflejadas las entradas de efectivo y salidas de efectivo, derivadas de las operaciones efectuadas por la Institución durante los períodos arriba mencionados, las cuales se realizaron y valuaron con apego a sanas prácticas bancarias y a las disposiciones legales y administrativas aplicables.

Los presentes estados de flujos de efectivo consolidados consideran la consolidación de los fideicomisos de cartera en administración, así como de las subsidiarias de la Institución, incluyendo Seguros de Crédito a la Vivienda SHF, S.A. de C.V.

Los presentes estados de flujos de efectivo consolidados no han sido presentados para la aprobacion del Consejo Directivo por estar impedido para sesionar en los plazos a que hace referencia el artículo 178 de las disposiciones de caracter general aplicables a las instituciones de crédito, emitidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores; sin embargo, los mismos serán presentados para su aprobación en la próxima sesión de dicho Órgano Colegiado.

La página electrónica de la red mundial denominada Internet de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., donde se encuentra la información financiera a la que se refiere el presente estado es http://www.shf.gob.mx/sobreshf/informacionfinanciera/Informaci%c3%b3nFinanciera2015/Paginas/default.aspx. La página de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores en donde se puede consultar la información financiera de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. es http://www.cnbv.gob.mx/BancaDesarrolloyEntidadesFomento/InformaciónEstadistica/Páginas/BancadeDesarrollo.aspx.

Lic. Jesús Alberto Cano Vélez	Lic. Mario Novelo Gómez	C.P. Gerardo Martínez Ham	Lic. Edith Alvarez Mercado
Director General	Director General Adjunto de Finanzas	Auditor Interno	Directora de Contabilidad

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
Institución de Banca de Desarrollo

INDICADORES FINANCIEROS TRIMESTRALES 2015 Y 2014

	2015				2014
	Dic	Sep	Junio	Marzo	Diciembre
INDICE DE MOROSIDAD	23.68%	24.42%	24.30%	24.05%	24.35%
INDICE DE COBERTURA DE CARTERA DE CREDITO VENCIDA	94.38%	91.96%	92.30%	89.12%	84.07%
EFICIENCIA OPERATIVA	1.37%	1.18%	1.26%	1.01%	1.60%
ROE	-9.80%	1.72%	-22.35%	-13.27%	-4.90%
ROA	-1.52%	0.25%	-3.22%	-1.95%	-0.77%
INDICE DE CAPITALIZACION					
Activos sujetos a riesgo de crédito	17.45%	14.92%	14.58%	14.54%	14.53%
Activos sujetos a riesgo de crédito y mercado	14.09%	12.26%	11.95%	11.25%	10.99%
LIQUIDEZ	60.12%	61.75%	60.82%	56.90%	52.15%
MIN	-0.24%	-0.24%	-1.74%	-1.69%	-1.33%

INDICE DE MOROSIDAD	=	Saldo de la cartera de crédito vencida al cierre del trimestre / Saldo de la cartera de crédito total al cierre del trimestre.
INDICE DE COBERTURA DE CARTERA DE CREDITO VENCIDA	=	Saldo de la estimación preventiva para riesgos crediticios al cierre del trimestre / Saldo de la cartera de crédito vencida al cierre del trimestre.
EFICIENCIA OPERATIVA	=	Gastos de administración y promoción del trimestre anualizados / Activo total promedio.
ROE	=	Utilidad neta del trimestre anualizada / Capital contable promedio.
ROA	=	Utilidad neta del trimestre anualizada / Activo total promedio.
INDICE DE CAPITALIZACIÓN DESGLOSADO:		
(1)	=	Capital neto / Activos sujetos a riesgo de crédito.
(2)	=	Capital neto / Activos sujetos a riesgo de crédito y mercado.
LIQUIDEZ	=	Activos líquidos / Pasivos líquidos.
Donde:		
Activos líquidos	=	Disponibilidades + Títulos para negociar + Títulos disponibles para la venta.
Pasivos líquidos	=	Depósitos de exigibilidad inmediata + Préstamos interbancarios y de otros organismos de exigibilidad inmediata + Préstamos interbancarios y de otros organismos de corto plazo.
MIN	=	Margen financiero del trimestre ajustado por riesgos crediticios anualizado / Activos productivos promedio.
Donde:		
Activos productivos promedio	=	Disponibilidades, Inversiones en Valores, Deudores por reporto, Derivados y Cartera de Crédito Vigente.
Notas:		
Datos promedio	=	(Saldo del trimestre en estudio + Saldo del trimestre inmediato anterior) / 2.
Datos anualizados	=	Flujo del trimestre en estudio * 4.

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S. N. C.,
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO

REPORTE ANUAL CONSOLIDADO- 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(Cifras en millones de pesos)

Balance General	dic-15	dic-14	dic-13	Variaciones dic 15 vs dic	var %	Variaciones dic 14 vs dic 13
DISPONIBILIDADES	**$ 5,676**	**$ 3,921**	**$ 5,977**	**$ 1,755**	**45%**	**$ (2,056)**
CUENTAS DE MARGEN	**-**	**6,500**	**5,161**	**(6,500)**	**-100%**	**1,339**
INVERSIONES EN VALORES	**31,954**	**30,801**	**23,146**	**1,153**	**4%**	**7,655**
Títulos para negociar	12,363	10,996	12,404	1,367	12%	(1,408)
Títulos disponibles para la venta	2,316	2,316	-	-		2,316
Títulos conservados a vencimiento	17,275	17,489	10,742	(214)	-1%	6,747
DEUDORES POR REPORTO (SALDO DEUDOR)	**1,442**	**2,966**	**2,670**	**(1,524)**	**-51%**	**296**
DERIVADOS	**726**	**280**	**98**	446	159%	182
Con fines de cobertura	726	280	98	446	159%	182
CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE				-		-
Créditos comerciales	47,753	45,891	39,538	1,862	4%	6,353
Actividad empresarial o comercial	25	266	410	(241)	-91%	(144)
Entidades financieras	47,728	45,625	39,128	2,103	5%	6,497
Créditos a la vivienda	7,873	8,982	10,358	(1,109)	-12%	(1,376)
TOTAL CARTERA DE CRÉDITO VIGENTE	55,626	54,873	49,896	753	1%	4,977
CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA				-		-
Créditos comerciales	5,333	6,395	6,857	(1,062)	-17%	(462)
Actividad empresarial o comercial	3,322	3,413	3,172	(91)	-3%	241
Entidades financieras	2,011	2,982	3,685	(971)	-33%	(703)
Créditos a la vivienda	11,924	11,273	13,859	651	6%	(2,586)
TOTAL CARTERA DE CRÉDITO VENCIDA	17,257	17,668	20,716	(411)	-2%	(3,048)
CARTERA DE CRÉDITO	72,883	72,541	70,612	342	0%	1,929
(-) MENOS:				-		-
ESTIMACIÓN PREVENTIVA PARA RIESGOS CREDITICIOS	(14,963)	(13,461)	(15,891)	(1,502)	11%	2,430
ESTIMACIÓN PREVENTIVA PARA AVALES OTORGADOS	(1,323)	(1,391)	(1,367)	68	-5%	(24)
CARTERA DE CRÉDITOS (NETO)	56,597	57,689	53,354	(1,092)	-2%	4,335
TOTAL DE CARTERA DE CRÉDITO (NETO)	**56,597**	**57,689**	**53,354**	**(1,092)**	**-2%**	**4,335**
BENEFICIOS POR RECIBIR EN OPERACIONES DE BURSATILIZACIÓN	**5**	**-**	**-**	**5**		**-**
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (NETO)	**7,281**	**2,061**	**2,494**	**5,220**	**253%**	**(433)**
BIENES ADJUDICADOS (NETO)	**848**	**1,425**	**1,965**	**(577)**	**-40%**	**(540)**
INMUEBLES, MOBILIARIO Y EQUIPO (NETO)	**161**	**158**	**162**	**3**	**2%**	**(4)**
INVERSIONES PERMANENTES	**509**	**672**	**160**	**(163)**	**-24%**	**512**
IMPUESTOS Y PTU DIFERIDOS (NETO)	**3,482**	**4,203**	**3,677**	**(721)**	**-17%**	**526**
OTROS ACTIVOS	**601**	**938**	**1,364**	**(337)**	**-36%**	**(426)**
Cargos diferidos, pagos anticipados e intangibles	53	170	247	(117)	-69%	(77)
Otros activos a corto y largo plazo	548	768	1,117	(220)	-29%	(349)
T O T A L A C T I V O	**$ 109,282**	**$ 111,614**	**$ 100,228**	**$ (2,332)**	**-2%**	**$ 11,386**

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S. N. C.,
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO

REPORTE ANUAL CONSOLIDADO- 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(Cifras en millones de pesos)

Balance General	dic-15	dic-14	dic-13	Variaciones dic 15 vs dic	var %	Variaciones sep14 vs sep
CAPTACIÓN TRADICIONAL	**$ 28,287**	**$ 39,320**	**$ 29,085**	**$ (11,033)**	**-28%**	**$ 10,235**
Depósitos a plazo	22,077	31,664	20,297	(9,587)	-30%	11,367
Mercado de dinero	21,556	31,160	19,811	(9,604)	-31%	11,349
Fondos especiales	521	504	486	17	3%	18
Titulos de crédito emitidos	6,210	7,656	8,788	(1,446)	-19%	(1,132)
PRÉSTAMOS INTERBANCARIOS Y DE OTROS ORGANISMOS	**53,683**	**44,213**	**43,343**	**9,470**	**21%**	**870**
De corto plazo	12,865	1,920	2,461	10,945	570%	(541)
De largo plazo	40,038	41,556	40,882	(1,518)	-4%	674
COLATERALES VENDIDOS O DADOS EN GARANTÍA	**-**	-	-	**-**		**-**
Reportos (Saldo acreedor)	-	-	-	-		-
DERIVADOS	**5,379**	**6,946**	**6,770**	**(1,567)**	**-23%**	**176**
Con fines de cobertura	5,379	6,946	6,770	(1,567)	-23%	176
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	**3,745**	**4,103**	**3,904**	**(358)**	**-9%**	**199**
Impuestos a la utilidad por pagar	-	2	240	(2)	-100%	(238)
Participación de los trabajadores en las utilidades por pagar	62	64	55	(2)	-3%	9
Acreedores por liquidación de operaciones	44	-	-	44	100%	-
Acreedores por cuentas de margen	-	-	-	-		-
Reservas tecnicas	1,609	1,385	1,683	224	16%	(298)
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	2,030	2,652	1,926	(622)	-23%	726
CRÉDITOS DIFERIDOS Y COBROS ANTICIPADOS	**74**	**147**	**53**	**(73)**	**-50%**	**94**
TOTAL PASIVO	**91,168**	**94,729**	**83,155**	**(3,561)**	**-4%**	**11,574**
CAPITAL CONTABLE						
CAPITAL CONTRIBUIDO	**16,276**	**14,026**	**13,526**	**2,250**	**16%**	**500**
Capital social	16,276	14,026	13,526	2,250	16%	500
CAPITAL GANADO	**1,838**	**2,859**	**3,547**	**(1,021)**	**-36%**	**(688)**
Reservas de capital	1,023	1,023	1,023	-	0%	-
Resultados de ejercicios anteriores	3,081	4,031	6,513	(950)	-24%	(2,482)
Resultado por valuación de instrumentos de cobertura				-		-
de flujos de efectivo	(609)	(1,366)	(1,507)	757	-55%	141
Resultado neto	(1,657)	(829)	(2,482)	(828)	100%	1,653
TOTAL CAPITAL CONTABLE	**18,114**	**16,885**	**17,073**	**1,229**	**7%**	**(188)**
TOTAL PASIVO Y CAPITAL CONTABLE	**$ 109,282**	**$ 111,614**	**$ 100,228**	**$ (2,332)**	**-2%**	**$ 11,386**

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S. N. C.,
INSTITUCIÓN DE BANCA DE DESARROLLO

REPORTE ANUAL CONSOLIDADO- 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(Cifras en millones de pesos)

Estado de Resultados	dic-15	dic-14	dic-13	Variaciones dic 15 vs dic	var %	Variaciones sep14 vs sep
Ingresos por intereses	$ 10,150	$ 9,341	$ 12,917	$ 809	9%	$ (3,576)
Gastos por intereses	(7,187)	(6,865)	(9,477)	(322)	5%	2,612
MARGEN FINANCIERO	**2,963**	**2,476**	**3,440**	**487**	**20%**	**(964)**
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(3,194)	(3,745)	(5,831)	551	-15%	2,086
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO POR RIESGOS CREDITICIOS	**(231)**	**(1,269)**	**(2,391)**	**1,038**	**-82%**	**1,122**
Comisiones y tarifas cobradas	1,469	1,578	1,602	(109)	-7%	(24)
Comisiones y tarifas pagadas	(789)	(715)	(889)	(74)	10%	174
Resultado por intermediación	(571)	439	(753)	(1,010)	-230%	1,192
Otros ingresos (egresos) de la operación	393	1,705	(69)	(1,312)	-77%	1,774
Gastos de administración y promoción	(1,487)	(1,730)	(1,394)	243	-14%	(336)
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	**(1,216)**	**8**	**(3,894)**	**(1,224)**	**-15300%**	**3,902**
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y asociadas	(45)	(586)	34	541	-92%	(620)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO A LA UTILIDAD	**(1,261)**	**(578)**	**(3,860)**	**(683)**	**118%**	**3,282**
Impuestos a la utilidad causados	-	-	(240)	-		240
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	(396)	(251)	1,618	(145)	58%	(1,869)
RESULTADO NETO	**$ (1,657)**	**$ (829)**	**$ (2,482)**	**$ (828)**	**100%**	**$ 1,653**

I. Comentarios y análisis de la Administración sobre los resultados de operación y situación financiera consolidados

La explicación de las principales variaciones de los rubros del balance general consolidado de SHF entre los estados financieros al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014, se presentan a continuación:

ACTIVO

- En el rubro de Bancos hay un aumento debido a que hay depósitos tardíos en nuestras cuentas de bancos que al cierre de mes quedaron como saldo.
- La disminución en las cuentas de margen se debió a una reclasificación en el mes de noviembre 2015 de los colaterales en efectivo de operaciones con instrumentos financieros derivados OTC, al rubro de Otras cuentas por cobrar.
- El aumento en los títulos para negociar fue originado por operaciones fecha valor y a la compra de una posición en papel bancario, así como por el reconocimiento de la valuación a mercado.
- La disminución de los títulos conservados al vencimiento, se debió en su mayoría a la adquisición de TFOVIS (en abril y agosto 2015 se compraron $2,000 millones), lo que compenso la amortización natural de los IFRA's y a la generación de reservas por deterioro de los mismos.
- El saldo de cartera de crédito vigente aumento por un movimiento neto entre la mayor cobranza vs. la colocación de cartera individual de segundo piso, así como la amortización natural y a los traspasos de vigente a vencida de la cartera individual de primer piso. La cartera vencida disminuyó principalmente por el reconocimiento de la cartera de uno de los intermediarios financieros de segundo a primer piso.

  El cambio en el saldo de la cartera de crédito vigente se da por el otorgamiento de crédito puente sindicado, microcréditos y líneas Bancarias Hipotecarias, así como la amortización natural y a los traspasos de vigente a vencida de la cartera individual de primer piso.
- Las reservas totales se incrementaron debido al aumento de la morosidad de la cartera de primer piso. Así como por la constitución de reservas por falta de testimonios solicitadas por la CNBV.
- El movimiento en los bienes adjudicados se debe principalmente al aumento en la constitución de las reservas de los bienes de primer piso. Asimismo en noviembre se concretó la venta de un portafolio de Bienes Adjudicados cuyo valor de registro ascendía a $297.6 millones.
- El aumento en los otros activos se debió en su mayoría a la reclasificación de los colaterales en efectivo de las operaciones con instrumentos financieros derivados. Al cierre de diciembre el colateral de los swaps ascendió a $5,557 millones, la variación anual 2015-2014, se observó en el mes de junio debido a la cancelación de dos operaciones swaps UDI-TIIE en el mes de junio 2015 (disminución de colateral por $644 millones).

PASIVO

- La disminución en el rubro de Captación Tradicional corresponde en su mayoría a una menor colocación de PRLV´s y Certificados Bursátiles vs el incremento del rubro de préstamos interbancarios por la contratación de call money y operaciones con Banxico.

CAPITAL

- El resultado por valuación de los instrumentos financieros derivados reconocidos contablemente como de cobertura de flujos de efectivo, disminuyo por la valuación a mercado de dichos instrumentos. Este resultado aún no se ha realizado y el mismo tiende a cero, ya que irá disminuyendo en el tiempo conforme van amortizando los mismos.

La explicación de las principales variaciones de los rubros del estado de resultados consolidado se presentan a continuación:

- Al cierre del año 2015, el Margen Financiero aumentó respecto a 2014 resultado de la nueva originación, no obstante el menor efecto en la valorización de las posiciones denominadas en UDIS (por una inflación del 2.10% en 2015 versus 4.18% en 2014), y el deterioro y amortización de la Cartera Dacionada.
- El movimiento en el rubro de estimaciones preventivas para riesgos crediticios en resultados corresponde en gran parte a la constitución de reservas por falta de testimonios y a la constitución de reservas de primer piso por la morosidad de la misma y al incremento en la exposición de garantías derivado de las nuevas originaciones. Para el año 2014, de acuerdo a la nueva metodología de cartera comercial, se tuvieron que liberar reservas crediticias de cartera de segundo piso (dicha liberación se refleja en el rubro de otros ingresos y egresos de la operación), pero que prudencialmente constituimos nuevamente como reservas adicionales por 1,908 mdp en el rubro de otros ingresos egresos.
- El cambio en las Comisiones Cobradas netas se explica por la colocación de nuevo negocio, principalmente por el cobro de primas de las distintas garantías de SHF, en segundo término por el cobro comisiones de crédito por apertura. Por otra parte, el incremento en la cartera vencida de primer piso ha impactado en mayor parte a las comisiones de administración incluidas en la tasa de interés de los acreditados, debido a que no se efectúa cobro alguno.
- Los otros ingresos y egresos de la operación disminuyeron principalmente por que el año anterior se hizo una liberación de reservas crediticias de cartera de segundo piso por la aplicación de la nueva metodología de cartera comercial mismas que prudencialmente constituimos nuevamente como reservas adicionales.
- Mayores impuestos diferidos principalmente por la pérdida fiscal pendiente de amortizar.

SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL, S.N.C.
Institución de Banca de Desarrollo

INDICADORES FINANCIEROS TRIMESTRALES 2015 Y 2014

	2015	2014	2013
	Diciembre	Diciembre	Diciembre
INDICE DE MOROSIDAD	23.68%	24.35%	29.34%
INDICE DE COBERTURA DE CARTERA DE CREDITO VENCIDA	94.38%	84.07%	83.31%
EFICIENCIA OPERATIVA	1.37%	1.60%	1.46%
ROE	-9.80%	-4.90%	-14.22%
ROA	-1.52%	-0.77%	-2.60%
INDICE DE CAPITALIZACION			
Activos sujetos a riesgo de crédito	17.45%	14.53%	18.65%
Activos sujetos a riesgo de crédito y mercado	14.09%	10.99%	13.04%
LIQUIDEZ	60.12%	52.15%	80.77%
MIN	-0.24%	-1.33%	-2.91%

Situación financiera, liquidez y recursos de capital

1. Descripción de las fuentes internas y externas de liquidez.

SHF en adición a la contratación de financiamiento con Organismos Multilaterales (BID, BIRF y KFW) emite diversos instrumentos para allegarse de los recursos de fondeo necesarios para cumplir con su objetivo de otorgar créditos a los intermediarios financieros. Dentro de los instrumentos se encuentran los certificados de depósito, certificados bursátiles, así como pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.

2. Pago de dividendos o reinversión de utilidades.

De acuerdo al artículo octavo transitorio de su Ley Orgánica, SHF no deberá distribuir dividendos ni disminuir su capital por un plazo de 12 años, contados a partir de 2001, salvo en el caso de que su Consejo Directivo, con la opinión favorable de dos empresas calificadoras de prestigio, estime que SHF cuenta con un capital y reservas suficientes para hacer frente a todas sus obligaciones y pasivos contingentes, así como a sus programas de financiamiento y garantía.

En virtud de lo anterior, no tiene considerado realizar algún pago de dividendos ni llevar a cabo disminuciones a su capital.

3. Políticas que rigen la Tesorería.

Las políticas de Tesorería se enfocan por una parte, a las operaciones de financiamiento, administración de pasivos, programación financiera de corto plazo y la captación de recursos que permitan tanto hacer frente a sus obligaciones de pago como al otorgamiento de crédito, y por otra parte, se enfocan en el manejo de las inversiones de los diferentes portafolios de SHF y de aquellas entidades en las que SHF tiene encargo de administrar sus recursos, de una manera adecuada a las necesidades de cada portafolio. En ambos casos siguiendo lo que dictan los órganos colegiados correspondientes y la normatividad aplicable.

4. Crédito o adeudos fiscales.

SHF se mantiene al corriente con el pago de sus impuestos causados por cuenta propia y retenidos a terceros. Al 31 de diciembre de 2015, SHF tiene reclamaciones, cuya reserva contingente asciende a $23 millones de pesos de acuerdo a la metodología de riegos. Sobre dichas reclamaciones se han interpuesto los medios de defensa necesarios y se encuentran en proceso de resolución por parte de la autoridad fiscal.

5. Inversiones en capital.

SHF no tiene comprometidas inversiones en capital al 31 de diciembre de 2015, por lo que no requiere fuentes de financiamiento específicas para ese fin.

6. Descripción del Sistema de control interno

SHF cuenta con un sistema de control interno de acuerdo con los objetivos y lineamientos establecidos por su Consejo Directivo (Consejo) y alineado a la normatividad aplicable.

El sistema de control interno de SHF, se encuentra documentado en la “Matriz del sistema de control interno en SHF”, documento elaborado a principios del 2015 y que fue presentado al Comité de Auditoría de SHF en su sesión ordinaria número 31, el 21 de abril de 2015 y al Consejo Directivo de SHF en su sesión extraordinaria número 49, el 21 de agosto de 2015. Dicho documento se desarrolló de acuerdo a los requisitos exigidos por el artículo 164 de las “Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito”, respecto del sistema de control interno.

Como parte de la implementación del sistema de control interno de SHF, la Institución cuenta con una estructura de gobierno corporativo para definir y separar los diversos roles, tales como, el estratégico, el operativo, de vigilancia y de gestión; cuenta con un Manual de Organización General y manuales de políticas y procedimientos respecto de los distintos procesos operativos y administrativos que se llevan a cabo. Asimismo, cuenta con un Código de Conducta para los servidores públicos de SHF, del cual, la versión vigente fue aprobada por el Consejo Directivo en su sesión extraordinaria número 49 del 21 de agosto de 2015 y, con un Plan de Continuidad de Negocio que asegure la continuidad de las operaciones ante eventos contingentes. El Plan de Continuidad de Negocio correspondiente al ejercicio 2015 fue presentado al Consejo Directivo para su aprobación en su sesión ordinaria número 80, celebrada el 2 de marzo de 2015.

SHF cuenta con un Comité de Auditoría al que se le presentan, entre otros, los estados financieros trimestrales, así como el resultado de las revisiones realizadas por el Auditor Interno, Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el Órgano Interno de Control, la Contraloría Interna, la Auditoría Superior de la Federación y el auditor externo designado por la Secretaria de la Función Pública. Asimismo, el Comité de Auditoría presenta al Consejo por lo menos una vez al año, un informe de la situación que guarda el Sistema de Control Interno de SHF.

II. Integración del Consejo Directivo-

En términos de la reforma financiera y en particular a la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de enero de 2014, el Consejo Directivo de Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (SHF), al 31 de diciembre de 2015 se integra de la siguiente forma:

Por diez consejeros, distribuidos de la siguiente forma:

a) Seis consejeros representarán a la serie "A" de los certificados de aportación patrimonial de la Sociedad, que serán: i) El Secretario de Hacienda y Crédito Público, quien presidirá el Consejo de Administración; ii) El Subsecretario de Hacienda y Crédito Público; iii) Un Subgobernador del Banco de México, designado por el propio Gobernador; iv) Un representante designado por el Gobernador del Banco de México dentro de los 3 niveles jerárquicos superiores del instituto central; v) El Secretario de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano, y vi) El Titular de la Comisión Nacional de Vivienda, y

b) Cuatro consejeros externos representarán a la serie "B" de los certificados de aportación patrimonial de la Sociedad; serán designados por el titular o titulares de esos certificados que representen, cuando menos, el 51% de éstos y, en el supuesto de que el titular sea el Gobierno Federal, la designación correspondiente la realizará el Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Los consejeros externos no tienen suplentes. Los demás consejeros designan a sus suplentes, quienes deben tener, preferentemente, nivel de director general en la Administración Pública Federal Centralizada o su equivalente.

En ausencia del Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Subsecretario de Hacienda y Crédito Público tiene el carácter de presidente del Consejo Directivo, en ausencia de este último, tiene el carácter de presidente el suplente del Secretario de Hacienda y Crédito Público y a falta de todos los anteriores, quien designen los consejeros presentes de entre los consejeros de la serie “A”.

El Consejo Directivo se reúne, por lo menos, trimestralmente y sesiona válidamente con la asistencia, cuando menos, de seis de sus miembros, siempre y cuando entre ellos se encuentren dos de los consejeros de la serie "A" de los certificados de aportación patrimonial y dos consejeros externos.

La vigilancia de la Sociedad se realiza por los órganos y en los términos señalados en la Ley de Instituciones de Crédito y las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La integración del Consejo Directivo de SHF al 31 de diciembre de 2015, se presenta a continuación:

Serie "A"		
MIEMBROS	**NOMBRE/CARGO**	**NOMBRAMIENTO**
Secretaría de Hacienda y Crédito Público	**Dr. Luis Videgaray Caso** Secretario de Hacienda y Crédito Público	**Presidente del Consejo y Consejero Propietario**
	Lic. José Bernardo González Rosas Titular de la Unidad de Banca de Desarrollo	Consejero Suplente
	Dr. Fernando Aportela Rodríguez Subsecretario de Hacienda y Crédito Público	Presidente Suplente y **Consejero Propietario**
	Dr. Oscar Ernesto Vela Treviño Titular de la Unidad de Seguros, Pensiones y Seguridad Social	Consejero Suplente
Comisión Nacional de Vivienda	**Mtra. María Paloma Silva de Anzorena** Directora General	**Consejero Propietario**
	Lic. Luis Ignacio Torcida Amero Subdirector General de Asuntos Jurídicos, Legislativos y Secretariado Técnico	Consejero Suplente
Secretaría de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano.	**Mtra. María del Rosario Robles Berlanga** Secretario de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano.	**Consejero Propietario**
	VACANTE	Consejero Suplente
Banco de México	**Lic. Javier Eduardo Guzmán Calafell** Subgobernador	**Consejero Propietario**
	Lic. Raúl Joel Orozco López Director de Intermediarios Financieros de Fomento	Consejero Suplente
	Act. Jesús Alan Elizondo Flores Director General de Asuntos del Sistema Financiero	**Consejero Propietario**
	Lic. Héctor Desentis Montalbán Gerente de Banca de Desarrollo	Consejero Suplente
Serie "B"		
	Dr. Jesús Marcos Yacamán	**Consejero Externo**
	Lic. Manuel Zepeda Payeras	**Consejero Externo**
	Lic. Ignacio Mendoza Salinas	**Consejero Externo**
	Act. Guillermo Castillo Sánchez	**Consejero Externo**

Comisarios Públicos de la Serie "A"		
Secretaría de la Función Pública	**Lic. Rodrigo Alfonso Sánchez Mújica** Delegado y Comisario Público Propietario del Sector Hacienda	**Propietario**
	C.P. Rosa Elena Llamas Monjardín Subdelegado y Comisario Público Suplente del Sector Hacienda	Suplente

Secretaría del Consejo Directivo	**Lic. Francisco Joaquín Moreno y Rojas** Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.	**Secretario**
	Lic. Judith Meza Hernández Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.	**Prosecretario**

CURRICULA

Dr. Luis Videgaray Caso. Es Licenciado en Economía por el Instituto Autónomo de México (ITAM). Cuenta con Doctorado en Economía por el Instituto Tecnológico de Massachusetts, con especialidad en Finanzas Públicas. Fue Secretario de Finanzas, Planeación y Administración del Gobierno del Estado de México del 16 de septiembre de 2005 al 31 de marzo de 2009. Fue Diputado Federal durante la LXI Legislatura por el principio de representación proporcional por la 5ª Circunscripción. Actualmente es titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Lic. José Bernardo González Rosas. Es Licenciado en Administración por el Instituto Autónomo de México (ITAM). Cuenta con una maestría en políticas públicas de la Universidad de Georgetown en Estados Unidos. Tiene más de 11 años de experiencia en el sector público. Ha ocupado los cargos de director General Adjunto de Banca Institucional en el Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S.N.C. (BANSEFI), de director Ejecutivo de Coordinación Regional y Gerente de Programas de Crédito a Intermediarios Financieros Rurales en Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero. El 1 de abril de 2015 fue nombrado Titular de la Unidad de Banca de Desarrollo en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Dr. Fernando Aportela Rodríguez. Es Licenciado en Economía por Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Cuenta con Doctorado por el Instituto Tecnológico de Massachusetts. Fue Secretario Adjunto de Ingresos del Gobierno de Veracruz, durante la administración de Miguel Alemán Velasco (1998-20040). Asimismo se desempeñó como Director Adjunto del Equipo Económico asesor de la Presidencia de la República y miembro del equipo económico asesor del titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Actualmente es Subsecretario de Hacienda y Crédito Público.

Dr. Oscar Vela Treviño. Es Licenciado en Economía del ITAM y cuenta con el grado de Maestro y Doctor en Economía por la Universidad de Chicago. Se ha desempeñado como académico en el ITAM y en la Universidad de Chicago impartiendo clases de Finanzas Públicas, Políticas Públicas y Microeconomía. Algunas de sus investigaciones han sido publicadas en revistas especializadas de México y Estados Unidos. Comenzó su trayectoria en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en Agosto de 2009 al incorporarse como Asesor del Subsecretario de Hacienda y Crédito Público; posteriormente ocupó el cargo de Director General Adjunto de Deuda Pública en la Unidad de Crédito Público. Antes de incorporase a la Secretaría, el Dr. Vela trabajó como economista para Mercados Emergentes de Barclays Capital y en la Dirección General de Investigación Económica de Banco de México. Es Titular de la Unidad de Seguros, Pensiones y Seguridad Social de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

Mtra. María Paloma Silva de Anzorena. Es Licenciada en Administración por el Instituto Autónomo de México (ITAM). Cuenta con una Maestría en Dirección Internacional y una especialización en Finanzas. Fue Director de Administración de Riesgos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR) y Subdirector de Inversiones de AFORE XXI de IXE Grupo Financiero. Desde 2005 se desempeñó como Directora General Adjunta de Fomento y Desarrollo de Mercado de Vivienda en Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Actualmente se desempeña como Directora General de la Comisión Nacional de Vivienda.

Lic. Luis Ignacio Torcida Amero. Es Licenciado en Derecho por la Universidad Panamericana (UP). Fungió como Director General Adjunto Jurídico Fiduciario en Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo desde el 26 de febrero de 2012, anterior a ese cargo fue titular de la Subdirección de Recursos Materiales en el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, administrado a esa fecha por el Banco de México. Actualmente se desempeña como el Subdirector General de Asuntos Jurídicos, Legislativos y Secretaría de la Comisión Nacional de Vivienda.

Mtra. María del Rosario Robles Berlanga. Es Licenciada en economía por la Universidad Nacional Autónoma de México y cuenta con una maestría en Desarrollo Rural por la Universidad Autónoma de México. Fue miembro y presidenta del Partido de la Revolución Democrática. Desempeñó el cargo de Jefe de Gobierno de la Ciudad de México. En 2012 fue nombrada Secretaria de Desarrollo Social. Actualmente se desempeña como Titular de la Secretaria de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano de México.

Lic. Javier E. Guzmán Calafell. Es Licenciado en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México, con Maestría en Economía por la Universidad de Lovaina en Bélgica así como Maestría en Economía por la Universidad de Yale. Se ha desempeñado en Banco de México como Jefe de Economía Internacional, Asuntos Monetarios Internacionales, Gerente de Financiamiento Externo. En el Fondo Monetario Internacional fue Asesor, Director Ejecutivo Alterno y Director Ejecutivo por Costa Rica, El salvador, Guatemala, Honduras México

Nicaragua, España y Venezuela. En Banco de México se ha desempeñado como Director de Relaciones Externas, Director de Asuntos Internacionales y recientemente ha destacado como Subgobernador de Banco de México. Colaboró como Profesor de Economía y Finanzas Internacionales, Maestría en Economía Administrativa y Maestría en Administración de Empresas en el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey. Además de que se ha desarrollado como Director ejecutivo Alterno por México en el Banco de Desarrollo del Caribe. Destacando su participación como Asesor del Dr. Ernesto Zedillo, Ex Presidente de México, en el Grupo de Alto Nivel sobre el Financiamiento para el Desarrollo, constituido por el Secretario General de la ONU. Autor de artículos en las áreas de comercio y finanzas internacionales, deuda externa fugas de capital, políticas monetaria y cambiaria y organismos internacionales, entre otras.

Lic. Raúl Joel Orozco López. Es Licenciado en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Cuenta con Maestría y Doctorado en economía por la Universidad de California en Los Ángeles. En el Banco de México se desempeñó como asesor de la Junta de Gobierno, Subgerente Técnico y Gerente de Análisis de Riesgos en la Dirección General de Análisis del Sistema Financiero, Gerente de Fideicomisos de Fomento en la Dirección General de Intermediarios Financieros de Fomento y actualmente es Director de Intermediarios Financieros de Fomento del Banco de México.

Act. Jesús Alán Elizondo Flores. Es Actuario egresado del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). Cuenta con Maestría en Finanzas y Economía por la London School of Economics. Se ha desempeñado como Subgerente de Riesgos en el Banco de México, como Director General Adjunto de Finanzas en el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, como Director General Adjunto de Riesgos y de Operaciones en Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo. Actualmente es Director General Adjunto de Asuntos del Sistema Financiero en el Banco de México.

Lic. Héctor Desentis Montalbán. Es Licenciado en Economía por la Universidad Autónoma Metropolitana. Cuenta con Maestría en Administración por el Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Ciudad de México. Ha prestado sus servicios en el Banco de México desde 1991, desempeñando como últimos cargos los de Investigador Financiero en Jefe y Subgerente de Banca de Desarrollo. Actualmente es Gerente de Banca de Desarrollo en Banco de México.

Dr. Jesús Marcos Yacamán. Es Licenciado en Economía por la Universidad de Nuevo León. Cuenta con Maestría y Doctorado por la Universidad de Columbia en esa especialidad. Fue Subgobernador del Banco de México por diez años y anteriormente, Director de Investigación Económica, Director de Programación Financiera, Gerente de Información Financiera y Subgerente de la Unidad de Organización y Análisis del Sistema Bancario del Banco de México. También se desempeñó como Subdirector en la Comisión Nacional del Cacao y como Jefe de Departamento de Planeación en el Instituto Mexicano de Comercio Exterior; asimismo, fue Director en el Centro de Investigaciones Económicas en la Universidad de Nuevo León. Fue profesor en la Facultad de Economía de la Universidad de Nuevo León, miembro de los consejos directivos de varias instituciones bancarias y de los comités técnicos de diversos fondos de fomento económico del Gobierno Federal y ha realizado investigaciones y dictado conferencias en temas relacionados con el análisis bancario y monetario.

Lic. José Ignacio Mendoza Salinas. Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Anáhuac. Cuenta con Maestría en Administración de Negocios por Stanford University. Desde 1994 es Director General de Servicios de Asesoría Atlas, S.A. de C.V., y fue Director General de Arrendadora Inbursa, S.A. de C.V.; Director General Adjunto de Banca Especializada de Bancomer, S.A., y de Bancomer, S.N.C.; Director General de Arrendadora Bancomer, S.A. de C.V., de Arrendadora Confía, S.A. (hoy Arrendadora Atlas, S.A.), y de Equipo Nacional de Arrendamiento, S.A. (filial de Tiger Leasing Group). Es consejero de múltiples empresas y fue Presidente de la Asociación Mexicana de Arrendadoras Financieras.

Act. Guillermo Castillo Sánchez. Es licenciado en Actuaria por la Universidad Anáhuac y cuenta con maestría en Economía por el Instituto Tecnológico Autónomo de México. Ha sido miembro del Consejo de Administración de Multivalores, Casa de Bolsa, Banco del Centro, S.A., Multicapitales, S.A. Fondo de Inversión de Capitales y de Grupo Mac'Ma, entre otras empresas. Como servidor público ha desempeñado diversas funciones, tales como Director de Administración de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., y Director de Finanzas en Banobras, S.N.C. Desde 2013 se desempeña como Consultor independiente en gestión de portafolios de inversión, estructura de financiamientos, planes de pensiones, administración de riesgos y planeación.

Lic. Manuel Zepeda Payeras. Es Licenciado en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México, con doble Maestría en Administración de Empresas y Economía, ambas por la Universidad de Chicago. Ha desempeñado el cargo de Director General del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI) y fundador y primer Director General de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). También fue Gerente

de Análisis e Información del sector Real del Banco de México, también, Economista en jefe de la oficina de Asesores del Presidente de la República el Lic. José López Portillo. Asimismo, fue Economista de la Dirección General Adjunta de Planeación Estratégica del Banco Nacional de México y analista de la Dirección General de Organismo Descentralizados y Empresas de Participación en la Secretaría del Patrimonio Nacional. Ha participado en varios Consejos y representaciones y colaborado como profesor en de economía en el Instituto Tecnológico Autónomo de México y en la Universidad Panamericana.

Lic. Rodrigo Alfonso Sánchez Mújica. Es licenciado en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Realizó estudios de maestría en Economía en la New School University de Nueva York. Con más de 20 años de experiencia en el ámbito financiero del sector público, se ha desempeñado en cargos de gran responsabilidad como Director General Adjunto de Política de Crédito y Riesgo en Financiera Rural y Director General Adjunto de Crédito del Banco Nacional de Crédito Rural. En Nacional Financiera ocupó entre otros, el cargo de Director General del Fideicomiso de Recuperación de Cartera y el de Director General Adjunto de Coordinación Regional. En 2008 fue nombrado Vicepresidente de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (ALIDE). Actualmente se desempeña como Comisario Público de la Secretaría de la Función Pública.

C.P. Rosa Elena Llamas Monjardín. Es contador público por la Escuela Bancaria y Comercial, se desempeñó como Gerente de Auditoria para el Despacho Rubio, Cabrales y Cia., fue asesora del Titular de la Secretaria de la Contraloría General de la Federación (ahora Secretaria de la Función Pública). Actualmente se desempeña como Comisario Público en la Secretaria de la Función Pública asistiendo a Órganos de Gobierno y Comités de Control y Auditoria así como emite opiniones sobre el desempeño general de instituciones financieras.

III. Compensaciones y prestaciones-

El monto total de compensaciones y prestaciones pagadas a los principales funcionarios y personas que integran el Consejo Directivo al mes de diciembre de 2015 ascendió a $21.4 millones de pesos.

Los consejeros externos de la serie “B” reciben $45 mil pesos por cada sesión del Consejo Directivo a la que asisten

IV. Descripción de compensaciones y prestaciones-

La descripción del tipo de compensaciones y prestaciones que reciben los principales funcionarios se especifica en la liga:

http://www.pot.gob.mx/pot/remuneracionMensual/showConsulta.do?method=showConsulta&_idDependencia=06820

SHF no paga a ningún empleado parte de sus compensaciones a través de algún bono o plan de entrega de acciones. Con relación al plan de pensiones, los principales funcionarios están cubiertos por el mismo plan que el resto del personal. Las obligaciones totales se encuentran cubiertas por una reserva cuyo monto al 31 de diciembre de 2015 asciende a $2,026 millones de pesos.

Los suscritos manifestamos bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de nuestras respectivas funciones, preparamos la información relativa a la Institución contenida en el presente reporte, la cual, a nuestro leal saber y entender, refleja razonablemente su situación.

Rúbrica **LIC. JESÚS ALBERTO CANO VÉLEZ** **DIRECTOR GENERAL**	Rúbrica **LIC. MARIO NOVELO GÓMEZ** **DIRECTOR GENERAL ADJUNTO DE FINANZAS**

Rúbrica **LIC. EDITH ALVAREZ MERCADO** **DIRECTORA DE CONTABILIDAD**	Rúbrica **LIC. GERARDO MARTINEZ HAM** **AUDITOR INTERNO**