

## **Comentarios y Análisis de la Administración sobre los Resultados de Operación y Situación Financiera de la Compañía**

### **Resumen Ejecutivo**

#### **Primer Trimestre 2004:**

- Ventas de 3,508 unidades, equivalente a 5,555 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 1,166.6 millones de pesos, incremento del 13.2% con respecto al primer trimestre de 2003
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 337.2 millones de pesos, con un margen bruto de 28.9% creciendo 14.2% comparado con el mismo periodo del año anterior
- Utilidad de Operación \$ 245.2 millones de pesos, con un margen de operación de 21.0% con un incremento del 13.7% con respecto al primer trimestre del año anterior
- Utilidad Neta cerró con \$ 167.0 millones de pesos, lo que representa un incremento del 15.4% alcanzando un margen neto de 14.3%
- EBITDA de \$ 261.6 millones de pesos, 22.4% con respecto a ventas, creciendo 13.3% contra el mismo trimestre del año anterior
- Precio promedio de \$ 331.6 miles de pesos, 12.0% sobre el año anterior

#### **Abril 2003 a Marzo 2004:**

- Ventas de 16,096 unidades, equivalente a 23,972 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 5,034.3 millones de pesos, incremento del 10.2% con respecto al año 2003
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 1,455.0 millones de pesos, con un margen bruto de 28.9% creciendo 11.4% comparado con el mismo periodo del año anterior
- Utilidad de Operación de \$ 1,066.3 millones de pesos, incremento del 11.9% con respecto al 2003, alcanzando un margen del 21.2%
- Utilidad Neta de \$ 733.3 millones de pesos, incremento del 17.7% con respecto al 2003 alcanzando un margen neto del 14.6%
- EBITDA de \$ 1,136.6 millones de pesos, incremento del 12.5% con respecto al 2003 y alcanzando un margen del 22.6%
- Precio Promedio de \$ 310.7 miles de pesos incremento del 10.0% con respecto al 2003

#### **Balance General al 31 de Marzo 2004:**

- El nivel de efectivo alcanzó los \$ 802.7 millones de pesos, representado el 10.1% de decremento contra el año anterior
- Los pasivos con costo representan el 41% de nuestro nivel de efectivo
- Sin tomar en cuenta los pasivos diferidos, el apalancamiento se mantuvo bajo, a niveles de 13.1% total de pasivos a total de activos
- Al cierre de Marzo del 2004 se cuenta con una reserva territorial suficiente para 116,464 casas a plan maestro, equivalentes a 131,675 viviendas de interés social
- Al cierre del primer trimestre el Backlog alcanzó 22,945 unidades, lo que representa un incremento del 22.7% con respecto al año anterior. Suficiente para financiar la venta de mas de un año de ingresos futuros



## *Primer Trimestre de 2004:*

### ***1) Resultados de Operación.***

#### *Ventas*

Los ingresos del primer trimestre de 2004 fueron \$ 1,166.6 millones significando un incremento del 13.2% con respecto al primer trimestre del año anterior con 3,508 unidades vendidas, equivalente a 5,555 unidades al precio representativo de la industria.

El segmento Prosavi-Progresiva disminuyó su volumen debido a la conclusión de desarrollos destinados a dicho segmento al registrar 200 unidades vendidas de los cuales 158 son de créditos progresiva Infonavit, y 42 de prosavi SHF, al primer trimestre de 2004. Los ingresos del sector Prosavi-Progresiva representan el 3.2% de los ingresos totales en el primer trimestre de 2004 al registrar \$ 37.0 millones, monto menor a los \$ 47.6 millones reportados al primer trimestre de 2003, debido a la conclusión de algunos desarrollos. Al cierre del primer trimestre de 2002 se reportaron ingresos por \$ 101.1 millones.

Las ventas del segmento Infonavit fueron de 1,645 unidades, con ingresos de \$ 438.2 millones de pesos lo que representa un incremento del 22.2% en ingresos al primer trimestre de 2004.

El número de viviendas vendidas a través de hipotecas otorgadas por SHF fueron de 934 unidades alcanzando \$ 260.8 millones de pesos, lo que representa un incremento del 17.2% en ingresos con respecto al año anterior. Fovissste registró 109 unidades, alcanzando ingresos por \$ 35.2 millones de pesos.

El precio promedio fue de \$ 331.6 miles de pesos lo que representa un incremento del 12.0% contra el año anterior. A excepción del segmento residencial donde sigue el énfasis de la compañía por ofrecer un producto de menor precio. Convirtiéndose así, en un segmento de mayor demanda y menor competencia.

El segmento de vivienda media, registró \$ 300.3 millones de pesos de ingresos lo que representa un incremento del 45.1%, alcanzando 566 viviendas vendidas dentro de éste segmento, 30.1% de crecimiento contra el año anterior, de las cuales 455 fueron financiadas por la SHF. La apertura de nuevos desarrollos está fortaleciendo este segmento.

La vivienda de tipo residencial alcanzó \$ 92.0 millones de pesos, incremento de 132.7% al vender 54 unidades en comparación con las 26 unidades registradas en el primer trimestre de 2003. Se continuará con el énfasis de ofrecer un producto que pueda acceder a los planes de financiamiento que otorga la Sociedad Hipotecaria Federal a este tipo de vivienda por un monto de hasta 1.5 millones.



El detalle de las ventas se muestra a continuación:

	1°Trim. 2004		1°Trim. 2003		1°Trim. 2002		Var. 04/03		Var. 03/02	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	\$	%	\$	%
<b>Prosavi-Progresiva</b>	<b>200</b>	<b>37.0</b>	<b>277</b>	<b>47.6</b>	<b>584</b>	<b>101.1</b>	<b>-10.6</b>	<b>-22.3</b>	<b>-53.5</b>	<b>-52.9</b>
Infonavit	1,645	438.2	1,361	358.5	1,012	250.1	79.6	22.2	108.4	43.4
Fovi	934	260.8	773	222.5	943	266.9	38.4	17.2	-44.4	-16.6
Fovissste	109	35.2	560	141.3	266	65.7	-106.1	-75.1	75.6	115.1
<b>Interés Social</b>	<b>2,688</b>	<b>734.2</b>	<b>2,694</b>	<b>722.3</b>	<b>2,221</b>	<b>582.7</b>	<b>11.9</b>	<b>1.6</b>	<b>139.6</b>	<b>24.0</b>
<b>Tipo Medio</b>	<b>566</b>	<b>300.3</b>	<b>435</b>	<b>206.9</b>	<b>387</b>	<b>149.4</b>	<b>93.4</b>	<b>45.1</b>	<b>57.5</b>	<b>38.5</b>
<b>Residencial</b>	<b>54</b>	<b>92.0</b>	<b>26</b>	<b>39.5</b>	<b>20</b>	<b>47.4</b>	<b>52.4</b>	<b>132.7</b>	<b>-7.9</b>	<b>-16.6</b>
Terrenos Comerciales	--	0.9	--	--	--	--	0.9	100.0	--	--
Total como Promotor	3,508	1,164.4	3,432	1,016.3	3,212	880.6	148.0	14.6	135.7	15.4
Constructor	--	--	--	7.8	--	--	-7.8	-100.0	7.8	100.0
Locales Comerciales	--	2.2	--	6.5	--	3.1	-4.3	-65.8	3.4	109.7
Tipo Medio										
Total en A/ P										
<b>TOTAL</b>	<b>3,508</b>	<b>1,166.6</b>	<b>3,432</b>	<b>1,030.7</b>	<b>3,212</b>	<b>883.7</b>	<b>135.9</b>	<b>13.2</b>	<b>147.0</b>	<b>16.6</b>

Al primer trimestre de 2004 y 2003 se registró un incremento en precios promedio de 12.0% y 8.0% respectivamente.

El detalle se muestra a continuación:

(Miles \$)	1°Trim. 2004	1°Trim. 2003	1°Trim. 2002	Var %. 04/03	Var %. 03/02
Prosavi-Progresiva	184.9	171.8	173.1	7.6	-0.8
Infonavit	266.4	263.4	247.1	1.1	6.6
Fovi	279.3	287.8	283.1	-3.0	1.7
Fovissste	322.8	252.3	247.0	27.9	2.1
Interés Social	273.1	268.1	262.4	1.9	2.2
Tipo Medio	530.6	475.6	386.0	11.6	23.2
Residencial	1,703.0	1,520.2	2,370.2	12.0	-35.9
<b>Total</b>	<b>331.6</b>	<b>296.1</b>	<b>274.2</b>	<b>12.0</b>	<b>8.0</b>

#### Costo de Ventas

Al primer trimestre de 2004 el costo de ventas aumenta en 12.8% con respecto al mismo periodo del año anterior al registrar un monto de \$829.4 millones de pesos representando el 71.1% con respecto a ventas, cifra que disminuyó en 0.3% con respecto al año anterior.

#### Utilidad Bruta:

Al cierre del primer trimestre de 2004, registramos un margen bruto de 28.9%, con respecto al mismo periodo del año anterior al registrar \$ 337.2 millones de pesos. Una mejoría de 70 puntos base desde el 2002 a la fecha debido a un mayor control de costos de construcción.



A continuación se muestra el detalle por tipo de vivienda:

	1°Trim. 2004	1°Trim. 2003	1°Trim. 2002	Var. Puntos 04/03	Var. Puntos 03/02
Prosavi-Progresiva	23.8%	23.1%	23.7%	0.7	-0.6
Interés Social	28.4%	28.7%	28.3%	-0.3	0.4
Tipo Medio	30.1%	29.8%	30.1%	0.3	-0.3
Residencial	30.4%	30.3%	30.9%	0.1	-0.6
Promotor	28.9%	28.7%	28.2%	0.2	0.5
Constructor	0.0%	0.0%	0.0%	0.0	0.0
Locales Comerciales	48.4%	49.0%	63.6%	-0.6	-14.6
<b>TOTAL</b>	<b>28.9%</b>	<b>28.6%</b>	<b>28.4%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>

#### *Gastos de Administración*

Los gastos de administración incluyen, sueldos, salarios de personal técnico, administrativo y de ventas. Los gastos de administración al primer trimestre de 2004 sumaron \$ 91.9 millones de pesos mostrando un incremento con respecto al mismo periodo de 2003 de 15.7%. A pesar del incremento registrado, la proporción con respecto a ventas es similar en ambos periodos al ubicarse en 7.9% y 7.7% respectivamente.

#### *Utilidad de Operación*

La utilidad de operación al primer trimestre de 2004 creció 13.7% en comparación al primer trimestre del año anterior, derivado del eficiente control de los gastos de administración.

#### *EBITDA*

Durante el primer trimestre de 2004 Consorcio ARA generó un EBITDA por \$ 261.6 millones (22.4% de las ventas), 13.3% mayor con el correspondiente al primer trimestre del 2003, de los cuales solo 16.4 millones de pesos son producto de la depreciación. El nivel de EBITDA alcanzado nos permite cubrir el rubro de intereses pagados en más de 19.0 veces.

#### *Costo Integral de Financiamiento*

El costo integral de financiamiento presenta un incremento del 333.4%, en relación con el primer trimestre de 2003, registrando un cargo neto de 1.5 millones de pesos. Dicho incremento se debió al menor nivel de efectivo.

El detalle se muestra a continuación:

	1°Trim. 2004	1°Trim. 2003	1°Trim. 2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
Intereses Pagados	13.8	14.0	12.2	-1.8	14.7
Intereses Ganados	11.9	18.1	11.2	-34.4	61.6
(Pérdida) Utilidad Cambiaria	-0.4	-1.5	1.0	-76.1	-250.0
(Pérdida) Utilidad Monetaria	0.7	2.9	3.9	-124.2	-25.6
<b>Costo Integral de Financiamiento</b>	<b>1.5</b>	<b>0.4</b>	<b>3.9</b>	<b>333.4</b>	<b>-89.7</b>

#### *Impuestos*

La compañía registro un total de impuestos por \$ 83.8 millones de pesos presentando un decremento del 2.1% con respecto al primer trimestre de 2003. La provisión de Impuestos se mantuvo en los mismos niveles respecto a los ingresos del periodo.



### Utilidad Neta

La utilidad neta fue de \$ 167.0 millones de pesos con un margen del 14.3% durante el primer trimestre de 2004, lo que representa un incremento del 15.4%.

La utilidad neta por acción de los últimos 12 meses resultó de 2.23

El detalle se muestra a continuación:

UDM a Marzo del 2004		
Utilidad Neta	Mayoritaria (pesos)	730,291,111
Acciones	(Promedio)	328,054,924
<b>UPA</b>		<b>2.23</b>

### Estado de Resultados al primer trimestre de 2004

	1°Trim. 2004		1°Trim. 2003		1°Trim. 2002		Var.	Var.
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	04/03	03/02
<b>Ingresos</b>	1,166.6	100.0	1,030.7	100.0	883.7	100.0	13.2	16.6
Costo de Ventas	829.4	71.1	735.5	71.4	633.2	71.7	12.8	16.2
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>337.2</b>	<b>28.9</b>	<b>295.2</b>	<b>28.6</b>	<b>250.5</b>	<b>28.4</b>	<b>14.2</b>	<b>17.8</b>
Gastos de Administración	91.9	7.9	79.5	7.7	68.7	7.8	15.7	15.7
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>245.2</b>	<b>21.0</b>	<b>215.7</b>	<b>20.9</b>	<b>181.8</b>	<b>20.6</b>	<b>13.7</b>	<b>18.6</b>
CIF	1.5	0.1	0.4	0.0	3.9	0.4	333.5	-89.7
Otros Ingresos	9.2	0.8	14.9	1.4	1.6	0.2	-38.4	831.2
Asoc. En Participación	-2.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0
Utilidad Antes de Impuestos	250.8	21.5	230.2	22.3	179.5	20.3	8.9	28.2
ISR Diferido	56.1	4.8	60.6	5.9	60.5	6.8	-7.5	0.2
ISR, IMPAC y PTU	27.8	2.4	25.0	2.4	15.7	1.8	11.0	59.2
Total Impuestos	83.8	7.2	85.6	8.3	76.2	8.6	-2.1	12.3
<b>Utilidad Neta</b>	<b>167.0</b>	<b>14.3</b>	<b>144.7</b>	<b>14.0</b>	<b>103.3</b>	<b>11.7</b>	<b>15.4</b>	<b>41.4</b>
Depreciación	16.4	1.4	15.2	1.5	12.3	1.4	7.7	23.5
<b>EBITDA</b>	<b>261.6</b>	<b>22.4</b>	<b>230.9</b>	<b>22.4</b>	<b>194.1</b>	<b>21.6</b>	<b>13.3</b>	<b>18.9</b>



## Resultados de Abril a Marzo 2004, 2003 y 2002

### COMPARATIVO DE UNIDADES Y VENTAS

	Abr-Mzo 2004		Abr-Mzo 2003		Abr-Mzo 2002		Var. 04/03		Var. 04/03		Var. 03/02		Var. 03/02	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	%	Mill.\$	%	Unid.	%	Mill.	%
<b>Prosavi-Progresiva</b>	<b>1,551</b>	<b>273.4</b>	<b>2,114</b>	<b>363.6</b>	<b>2,153</b>	<b>351.2</b>	<b>-563</b>	<b>-26.6</b>	<b>-90</b>	<b>-24.8</b>	<b>-39</b>	<b>-1.8</b>	<b>12</b>	<b>3.5</b>
Infonavit	6,569	1,751.2	7,163	1,843.6	6,195	1,502.9	-594	-8.3	-92	-5.0	968	15.6	341	22.7
Fovi	3,528	1,040.3	3,464	985.7	3,690	1,054.2	64	1.8	55	5.5	-226	-6.1	-69	-6.5
Fovissste	2,399	667.1	1,383	351.9	2,491	632.5	1,016	73.5	315	89.5	-1,108	-44.5	-281	-44.4
<b>Interés Social</b>	<b>12,496</b>	<b>3,458.6</b>	<b>12,010</b>	<b>3,181.2</b>	<b>12,376</b>	<b>3,189.6</b>	<b>486</b>	<b>4.0</b>	<b>277</b>	<b>8.7</b>	<b>-366</b>	<b>-3.0</b>	<b>-8</b>	<b>-0.3</b>
<b>Tipo Medio</b>	<b>1,893</b>	<b>976.0</b>	<b>1,826</b>	<b>815.2</b>	<b>1,243</b>	<b>496.3</b>	<b>67</b>	<b>3.7</b>	<b>161</b>	<b>19.7</b>	<b>583</b>	<b>46.9</b>	<b>319</b>	<b>64.3</b>
<b>Residencial</b>	<b>156</b>	<b>293.7</b>	<b>85</b>	<b>169.7</b>	<b>133</b>	<b>299.8</b>	<b>71</b>	<b>83.5</b>	<b>124</b>	<b>73.0</b>	<b>-48</b>	<b>-36.1</b>	<b>-130</b>	<b>-43.4</b>
Terrenos Comerciales		6.2		6.5		10.1			0	-4.9			-4	-35.7
Total como Promotor	16,096	5,007.8	16,035	4,536.3	15,905	4,347.0	61	0.4	472	10.4	130	0.8	189	4.4
Constructor		2.4		8.5		27.6			-6	-71.1			-19	-69.3
Locales Comerciales		24.0		23.5		3.1			0	2.0			20	658.1
Tipo Medio					49						-49	-100.0		
Total en A/ P					49						-49	-100.0		
<b>TOTAL</b>	<b>16,096</b>	<b>5,034.3</b>	<b>16,035</b>	<b>4,568.3</b>	<b>15,954</b>	<b>4,377.7</b>	<b>61</b>	<b>0.4</b>	<b>466</b>	<b>10.2</b>	<b>81</b>	<b>0.5</b>	<b>191</b>	<b>4.4</b>

### PRECIOS PROMEDIO

	Abr-Mzo 2004	Abr-Mzo 2003	Abr-Mzo 2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
Prosavi-Progresiva	176.3	172.0	163.1	2.5	5.5
Infonavit	266.6	257.4	242.6	3.6	6.1
Fovi	294.9	284.5	285.7	3.7	-0.4
Fovissste	278.1	254.5	253.9	9.3	0.2
Interés Social	276.8	264.9	257.7	4.5	2.8
Tipo Medio	515.6	446.5	399.3	15.5	11.8
Residencial	1,882.5	1,997.0	2,257.1	-5.7	-11.5
<b>Total</b>	<b>310.7</b>	<b>282.5</b>	<b>272.7</b>	<b>10.0</b>	<b>3.6</b>

### ESTADO DE RESULTADOS

	Abr-Mzo 2004		Abr-Mzo 2003		Abr-Mzo 2002		Var. 04/03 %	Var. 03/02 %
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%		
Ingresos	5,034.3	100.0	4,568.3	100.0	4,377.6	100.0	10.2	4.4
Costo de Ventas	3,579.3	71.1	3,262.5	71.4	3,142.2	71.8	9.7	3.8
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,455.0</b>	<b>28.9</b>	<b>1,305.7</b>	<b>28.6</b>	<b>1,235.4</b>	<b>28.2</b>	<b>11.4</b>	<b>5.7</b>
Gastos de Administración	388.7	7.7	352.8	7.7	332.8	7.6	10.2	6.0
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,066.3</b>	<b>21.2</b>	<b>952.9</b>	<b>20.9</b>	<b>902.6</b>	<b>20.6</b>	<b>11.9</b>	<b>5.6</b>
CIF	17.3	0.3	35.9	0.8	33.8	0.8	-51.8	6.0
Otros Ingresos	44.7	0.9	36.8	0.8	12.6	0.3	21.5	191.7
Asoc. En Participación	-2.1	0.0	-4.0	-0.1	-5.2	-0.1	-48.2	-23.8
Utilidad Antes de Impuestos	1,091.6	21.7	949.8	20.8	876.2	20.0	14.9	8.4
ISR Diferido	246.7	4.9	224.1	4.9	222.6	5.1	10.1	0.7
ISR, IMPAC y PTU	111.6	2.2	102.8	2.3	100.3	2.3	8.6	2.5
Total Impuestos	358.3	7.1	326.9	7.2	322.9	7.4	9.6	1.2
<b>Utilidad Neta</b>	<b>733.3</b>	<b>14.6</b>	<b>622.9</b>	<b>13.6</b>	<b>553.3</b>	<b>12.6</b>	<b>17.7</b>	<b>12.6</b>
Depreciación	70.3	1.4	57.6	1.3	50.6	1.2	21.9	13.9
<b>EBITDA</b>	<b>1,136.6</b>	<b>22.6</b>	<b>1,010.5</b>	<b>22.1</b>	<b>953.2</b>	<b>21.8</b>	<b>12.5</b>	<b>6.0</b>



## II) Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.

### *Efectivo e Inversiones Temporales*

Al 31 de Marzo de 2004 el nivel de efectivo e inversiones temporales registró \$ 802.7 millones de pesos, cantidad inferior en un 10.1% con respecto al mismo periodo de 2003 debido al financiamiento de la operación via nuestros propios recursos. Esto fue motivado por una temporal baja en el pago a desarrolladores por parte de Infonavit y FOVISSSTE.

Mantenemos una política prioritaria de reinversión de utilidades lo que nos permite satisfacer oportunamente los principales requerimientos de efectivo que se derivan de la construcción de viviendas, compra de terrenos y pago de proveedores sin necesidad de recurrir a financiamiento externo.

### *Cuentas por Cobrar*

Se mantienen estrictas políticas de cobranza que tienen como propósito asegurar una recuperación de cartera de manera eficiente dando como resultado 3.9 meses de ventas por cobrar, aún dada la situación prevaleciente durante el primer trimestre, ubicándonos como el líder en la recuperación de cartera dentro del sector.

### *Inventarios*

Incluyen la reserva territorial que son el activo más importante de la empresa, así como las obras en proceso y almacén de materiales de construcción. Este rubro tuvo un incremento del 37.0%. Debido al incremento de obra en proceso derivado del retraso del Infonavit y de FOVISSSTE, así como a obras de infraestructura realizadas en algunos desarrollos. Cabe destacar que actualmente contamos con la reserva territorial más importante de la industria, equivalente a 131,675 viviendas de interés social con una superficie de 25.0 millones de m2 distribuidas en las zonas geográficas de mayor desarrollo económico del país.

El detalle de la reserva territorial por tipo de vivienda se muestra a continuación:

	Marzo 2004 Unidades	Equivalente en unidades Interés Social	Equivalente en Ingresos Millones \$
Prosavi-Progresiva	27,274	18,464	5,043.0
Interés Social	77,012	77,012	21,034.5
Tipo Medio	9,256	17,980	4,910.8
Residencial	2,922	18,219	4,976.2
<b>TOTAL</b>	<b>116,464</b>	<b>131,675</b>	<b>35,964.5</b>



Y se encuentra distribuida geográficamente de la siguiente manera:

	Unidades	%
Valle de México	57,663	49.5
Quintana Roo	21,859	18.8
Baja California	6,784	5.8
Toluca, Edo. Mex	6,256	5.4
Morelos	5,461	4.7
Sonora	2,822	2.4
Guanajuato	2,759	2.4
Veracruz	2,755	2.4
Puebla	2,687	2.3
Michoacán	2,304	2.0
Jalisco	1,605	1.4
Nuevo León	1,349	1.2
Querétaro	880	0.8
Chihuahua	648	0.6
Distrito Federal	411	0.4
Guerrero	133	0.1
Sinaloa	48	0.0
Tabasco	40	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>116,464</b>	<b>100.0</b>

#### *Capacidad Instalada*

Nuestra integración vertical nos permite generar importantes economías de escala. Es conveniente recordar que contamos con la capacidad instalada para producir la totalidad de nuestros requerimientos de concreto. Este hecho en sí mismo nos ubica como uno de los cuatro principales productores de concreto en México.

Al 31 de Marzo de 2004 el rubro de inmuebles, planta y equipo suma un total de \$ 468.2 millones de pesos mostrando un incremento del 47.3% con respecto al 31 de Marzo de 2003. La inversión en maquinaria y equipo fue de \$ 32.3 millones de pesos y representa el 6.9% del total de activos. Este rubro incluye la planta de mantenimiento de maquinaria y cimbra (COMACI). Adicionalmente incluye áreas comerciales para el beneficio de nuestros clientes. Dichas áreas comerciales son llevadas a cabo por Promotora y Desarrolladora de Centros Comerciales S.A. de C.V. (PDCC), subsidiaria de Consorcio ARA. El 23 de marzo se firmó un convenio marco de coinversión -50% / 50%- con O'Connor Capital Partners para el desarrollo y operación de centros comerciales. El convenio contempla inversiones por cerca de 100 millones de dólares en los próximos cuatro años.

#### *Proveedores*

Como apoyo a nuestros proveedores, nos integramos al programa de Cadenas Productivas de Nacional Financiera (Nafinsa) en donde podrán acceder a diversos servicios financieros al amparo de la relación comercial que mantenemos con ellos.

Los proveedores ascienden a \$ 143.6 millones de pesos al primer trimestre de 2004, con una rotación de 21 días, en comparación con el registrado al primer trimestre de 2003 por la cantidad de \$ 155.4 millones de pesos significando un decremento del 7.6%. Dicho decremento se explica básicamente por el pago de pasivos a proveedores.

#### *Deudas a CP y LP*

Registramos deuda de Corto Plazo y Largo Plazo al 31 de Marzo de 2004 por un total de \$ 327.4 millones de pesos derivado básicamente de contratos de arrendamiento financiero pactados para la compra de maquinaria y equipo de los cuales \$ 33.0 millones corresponden a deuda de corto plazo.

Mantenemos una deuda con costo a capital contable de 6.9%, mantenemos una deuda con costo a activo total de 4.8% y mantenemos una deuda con costo a efectivo e inversiones temporales de 40.8%.



Asimismo, contamos con líneas de crédito vigentes con diversas instituciones financieras por un monto total de \$ 1,435.0 millones. El pasivo total a capital contable es de 0.54 veces mostrando una estructura financiera envidiable.

#### *Impuestos Diferidos*

Sobre la base del principio contable D-4, los pasivos diferidos al 31 de Marzo de 2004 ascendieron a un total de \$ 1,639.8 millones. Por este motivo el apalancamiento, calculado como total del pasivo total a activo se ubica en 35.2%, si no tomáramos en cuenta estos pasivos diferidos el apalancamiento sería del 13.1%.

#### *Capital Contable*

El Capital Contable de Consorcio ARA creció 14.7% alcanzando los \$ 4,785.5 millones de pesos al 31 de Marzo de 2004 provocado por el nivel de utilidad neta registrada en el periodo.

#### *Políticas de Tesorería*

Consortio ARA ha implementado una serie de políticas y procedimientos que tienen como objetivos asegurar la correcta administración del flujo de efectivo de cada una de las subsidiarias de manera centralizada.

Mantenemos un control estricto sobre la inversión de los excedentes de tesorería invirtiéndolos en instrumentos de alta calidad crediticia. Contamos con eficientes procesos de escrituración y cobranza apegados a estrictas políticas que regulan la operación.

Los pagos a proveedores de bienes y servicios se realizan bajo procedimientos y controles efectivos que nos aseguran cubrir de manera oportuna los compromisos económicos adquiridos con ellos haciendo énfasis en el control de la salida de efectivo.

#### **BALANCE GENERAL al 31 de Marzo 2004.**

	2004	2003	2002	Var. 04/03	Var. 03/02
	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	%	%
<b>Activo Total</b>	<b>7,411.9</b>	<b>6,403.6</b>	<b>5,566.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.0</b>
Activo Circulante	6,830.9	5,883.3	5,109.6	16.1	15.1
Efectivo e Inv. Temporales	802.7	892.8	702.9	-10.1	27.0
Cuentas por Cobrar	1,528.7	1,353.9	1,360.2	12.9	-0.4
Inventarios	4,398.9	3,504.2	2,923.2	25.5	19.8
Otros Activos Circulantes	100.6	132.4	123.3	-24.0	7.4
Activos Fijos	581.0	520.3	456.9	11.7	13.8
Inmuebles y Equipo	574.5	520.3	450.9	10.4	15.3
Partic. en Asociada y Fideicomiso	6.6	0.0	6.0	100.0	-100.0
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,626.5</b>	<b>2,231.0</b>	<b>2,052.9</b>	<b>17.7</b>	<b>8.7</b>
Pasivo Circulante	896.6	751.0	828.2	19.4	-9.3
Cuentas por Pagar	143.6	155.4	277.8	-7.6	-44.1
Créditos Bancarios	200.0	104.2	89.1	91.9	16.9
Arrendamiento Financiero	32.2	16.6	4.4	93.9	277.3
Impuestos	28.9	9.3	15.4	210.7	-39.6
Otros Pasivos Circulantes	491.9	465.5	441.5	5.6	5.4
Pasivo a Largo Plazo	90.1	47.4	3.4	90.0	1,294.1
Otros Créditos	13.6	0.0	0.0	100.0	0.0
Arrendamiento Financiero	76.5	47.4	3.4	61.4	1,294.1
Pasivos Diferidos	1,639.8	1,432.6	1,221.3	14.5	17.3
ISR Diferido	1,639.8	1,432.6	1,221.3	14.5	17.3
<b>Capital Contable</b>	<b>4,785.5</b>	<b>4,172.6</b>	<b>3,513.6</b>	<b>14.7</b>	<b>18.7</b>



### *Perspectivas y Tendencias*

A partir del 2000, el Gobierno Federal estableció un ambicioso plan de construcción de viviendas para los próximos 6 años teniendo como meta la edificación de

viviendas para el 2006, en donde el Infonavit, La Sociedad Hipotecaria Federal (SHF antes Fovi) y Fovissste juegan un papel importante. La participación, en aumento, de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado y de la Banca, se reflejará en un mayor crecimiento al financiamiento de vivienda de tipo medio y residencial.

La evolución de las tasas de interés ha sido determinante para el crecimiento del sector. La disminución de las tasas interés de los créditos hipotecarios permiten acceder a segmentos de la población que aspiran contar con una vivienda de mayor valor a la que podrían acceder a través del financiamiento existente con anterioridad.

Tenemos una fuerte presencia en el área metropolitana del Valle de México, la franja norte con las maquiladoras y el sureste turístico del país donde se desarrollarán importantes proyectos de vivienda de interés social y tipo medio. Se continuará el énfasis de nuestra presencia en las regiones con evidente y prometedor desarrollo económico.

### *Backlog*

Como parte importante en la operación de la empresa, mantenemos un backlog por 22,945 unidades, lo que representa un incremento del 22.7% en comparación con el año anterior, principalmente en los segmentos de Infonavit y la Sociedad Hipotecaria Federal. Esto es el equivalente a poco mas de un año de ventas futuras y sentimos que éste es un nivel óptimo, ya que es un Backlog de compromisos de hipoteca mas no de obra.

El detalle se muestra a continuación:

	Unidades al 1° Trimestre del 2004	Mezcla %	Unidades al 1° Trimestre del 2003	Mezcla %	Incremento %
Prosavi-Progresiva	408	1.8	828	4.4	-5.1
Interés Social	15,377	67.0	13,206	70.6	16.4
Infonavit	5,046	22.0	4,805	25.7	5.0
Fovi-Fovissste	10,331	45.0	8,401	44.9	23.0
Tipo Medio	6,865	29.9	4,277	22.9	60.5
Residencial	295	1.3	386	2.1	-23.6
<b>TOTAL</b>	<b>22,945</b>	<b>100.0</b>	<b>18,697</b>	<b>100.0</b>	<b>22.7</b>

### **III) Control Interno**

Consortio ARA tiene implementado un sistema de control interno alineado con los objetivos estratégicos de la Dirección, dicho sistema de control incluye políticas y procedimientos diseñados para la adecuada salvaguarda de sus bienes, la eficiencia y eficacia de sus operaciones y la emisión de información financiera, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados, así como con leyes y regulaciones aplicables; asimismo, el sistema de control ayuda a la Dirección de la Organización en la prevención y detección de errores e irregularidades.

Como apoyo al sistema de control interno, la Compañía cuenta con una Subdirección de Auditoría Interna, que en alineación a la gestión del Comité de Auditoría, tiene la función de realizar revisiones al cumplimiento de las políticas y procedimientos en las diferentes áreas de la Organización.



Aún y cuando la Compañía considera contar con un Sistema de control interno eficiente, y en busca de mayor grado de adhesión a las recomendaciones del “Código de Mejores Prácticas Corporativas”, se contrató al despacho Deloitte para realizar un diagnóstico sobre el sistema de control interno de la sociedad y sus subsidiarias. Como resultado de dicho diagnóstico, se observaron algunas funciones en las que se considera conveniente reforzar el sistema de control interno existente. De acuerdo a lo anterior, se hicieron las recomendaciones pertinentes a la administración para mejorar el sistema de control interno de las empresas, así mismo, se solicitó al área de auditoría interna su colaboración para la implementación de las medidas que sean necesarias para el mejoramiento de los procedimientos de control interno relativos, dando seguimiento conjuntamente con los auditores externos.

Así mismo, el Comité de Auditoría sometió a aprobación del Consejo de Administración los lineamientos generales del sistema de control interno, previamente aprobados por dicho Comité. El Consejo aprobó dichos lineamientos en la sesión del 19 de febrero de 2004.

Cualquier comentario e información adicional requerida favor de dirigirlo a:

Donald Forseck.  
Director de Finanzas  
(5255) 5251 2970  
[donald@ara.com.mx](mailto:donald@ara.com.mx)

Aarón Hernández.  
Relación con Inversionistas  
(5255) 5596 8803  
[aaron@ara.com.mx](mailto:aaron@ara.com.mx)

