

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

### **Resumen Ejecutivo**

#### **Tercer Trimestre 2004:**

- Ventas de 4,236 unidades, equivalentes a 6,572 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 1,380.2 millones de pesos, incremento del 13.4% con respecto al tercer trimestre de 2003.
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 402.9 millones de pesos, con un margen bruto de 29.2% creciendo 14.6% comparado con el mismo periodo del año anterior.
- Utilidad de Operación de \$ 296.6 millones de pesos, con un margen de operación del 21.5% con un incremento del 14.5% con respecto al tercer trimestre del año anterior.
- Utilidad Neta cerró con \$ 179.5 millones de pesos, lo que representa un incremento del 12.9% alcanzando un margen neto de 13.0%.
- EBITDA de \$ 314.4 millones de pesos, 22.8% con respecto a ventas, creciendo 14.4% contra el mismo trimestre del año anterior.
- Precio promedio de \$ 318.7 miles de pesos, 0.7% menor sobre el año anterior.

#### **Octubre 2003 a Septiembre 2004:**

- Ventas de 16,946 unidades, equivalente a 25,948 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 5,449.2 millones de pesos, incrementó del 10.4% con respecto al año 2003.
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 1,581.2 millones de pesos, con un margen bruto de 29.0% creciendo 11.4% comparado con el mismo periodo del año anterior.
- Utilidad de Operación de \$ 1,157.4 millones de pesos, incrementó del 11.3% con respecto al 2003, alcanzando un margen del 21.2%.
- Utilidad Neta de \$ 798.6 millones de pesos, incrementó del 11.0% con respecto al 2003 alcanzando un margen neto del 14.7%.
- EBITDA de \$ 1,234.6 millones de pesos, incrementó del 12.0% con respecto al 2003 y alcanzando un margen del 22.7%.
- Precio Promedio de \$ 318.2 miles de pesos incrementó del 6.9% con respecto al 2003.

#### **Balance General al 30 de septiembre 2004:**

- El nivel de efectivo alcanzó los \$ 1,137.8 millones de pesos, 4.6% menor que el año anterior.
- El arrendamiento financiero creció un 60.3% en el corto plazo y un 34.2% en el largo plazo como continuación de una optimización gradual de la estructura financiera de la empresa. Aún así los pasivos con costo representan el 12.2% de nuestro nivel de efectivo.
- Al cierre de Septiembre del 2004 se cuenta con una reserva territorial suficiente para 113,246 casas a plan maestro, equivalentes a 131,371 viviendas de interés social.
- Al cierre del tercer trimestre el Backlog alcanzó 24,535 unidades, lo que representa un incremento del 14.1% con respecto al año anterior. Suficiente para financiar la venta de más de un año de ingresos futuros.



## *Tercer Trimestre de 2004:*

### ***I) Resultados de Operación.***

#### *Ventas*

Los ingresos del tercer trimestre de 2004 fueron de \$ 1,380.2 millones significando un incremento del 13.4% con respecto al tercer trimestre del año anterior con 4,236 unidades vendidas, equivalentes a 6,572 unidades al precio representativo de la industria.

El segmento Prosavi-Progresiva incrementó su volumen debido a la apertura de desarrollos destinados a dicho segmento al registrar 600 unidades vendidas de los cuales 465 son de créditos Progresiva Infonavit, y 135 de Prosavi SHF. Los ingresos de este segmento representan el 8.2% de los ingresos totales en el tercer trimestre de 2004 al registrar \$ 112.9 millones, monto superior a los \$ 57.6 millones reportados al tercer trimestre de 2003.

Las ventas del segmento Infonavit fueron de 1,524 unidades, con ingresos de \$ 408.8 millones de pesos lo que representa un incremento del 3.6% en ingresos al tercer trimestre de 2004.

El número de viviendas vendidas a través de hipotecas otorgadas por SHF fueron de 805 unidades alcanzando \$ 240.4 millones de pesos, lo que representa un decremento del 6.3% en ingresos con respecto al año anterior. Fovissste registró 715 unidades, alcanzando ingresos por \$ 207.4 millones de pesos, representando 27.7% de incremento en ingresos contra el año anterior.

El precio promedio fue de \$ 318.7 miles de pesos lo que representa un decremento del 0.7% contra el año anterior. La excepción es el segmento residencial donde sigue el énfasis de la compañía por ofrecer un producto más accesible a menor precio. La estrategia es participar en un segmento donde hay mayor demanda y menor competencia.

El segmento de vivienda media, registró \$ 316.1 millones de pesos de ingresos lo que representa un incremento del 19.7%. Se alcanzaron las 554 viviendas vendidas, es decir un 8.4% de crecimiento contra el año anterior; las cuales 389 fueron financiadas por la SHF. La apertura de nuevos desarrollos continúa fortaleciendo este segmento.

La vivienda de tipo residencial alcanzó \$ 64.3 millones de pesos de ingresos, al vender 38 unidades en comparación con las 34 unidades registradas en el tercer trimestre de 2003. Se continuará con el énfasis de ofrecer este tipo de vivienda que pueda acceder a los planes de financiamiento por un monto de hasta \$1.5 millones aproximadamente.



El detalle de las ventas se muestra a continuación:

	3°Trim. 2004		3°Trim. 2003		3°Trim. 2002		Var. 04/03		Var. 03/02	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	\$	%	\$	%
<b>Prosavi-Progresiva</b>	<b>600</b>	<b>112.9</b>	<b>322</b>	<b>57.6</b>	<b>524</b>	<b>90.5</b>	<b>55.3</b>	<b>96.0</b>	<b>-32.9</b>	<b>-36.4</b>
Infonavit	1,524	408.8	1,513	394.7	1,536	390.6	14.1	3.6	4.1	1.0
Fovi	805	240.4	829	256.5	957	274.9	-16.1	-6.3	-18.4	-6.7
Fovissste	715	207.4	554	162.4	283	72.6	44.9	27.7	89.8	123.8
<b>Interés Social</b>	<b>3,044</b>	<b>856.6</b>	<b>2,896</b>	<b>813.6</b>	<b>2,776</b>	<b>738.1</b>	<b>43.0</b>	<b>5.3</b>	<b>75.5</b>	<b>10.2</b>
<b>Tipo Medio</b>	<b>554</b>	<b>316.1</b>	<b>511</b>	<b>264.1</b>	<b>483</b>	<b>217.3</b>	<b>52.0</b>	<b>19.7</b>	<b>46.8</b>	<b>21.6</b>
<b>Residencial</b>	<b>38</b>	<b>64.3</b>	<b>34</b>	<b>72.5</b>	<b>17</b>	<b>37.8</b>	<b>-8.2</b>	<b>-11.3</b>	<b>34.7</b>	<b>91.7</b>
Terrenos Comerciales	--	24.4	--	0.7	--	0.2	23.8	3,646.5	0.5	198.3
Total como Promotor	4,236	1,374.3	3,763	1,208.5	3,800	1,083.9	165.8	13.7	124.5	11.5
Constructor	--	3.2	--	0.6	--	0.5	2.5	391.3	0.1	18.0
Locales Comerciales	--	2.8	--	7.8	--	7.2	-5.0	-64.3	0.6	8.1
Tipo Medio										
Total en A/ P										
<b>TOTAL</b>	<b>4,236</b>	<b>1,380.2</b>	<b>3,763</b>	<b>1,216.9</b>	<b>3,800</b>	<b>1,091.7</b>	<b>163.3</b>	<b>13.4</b>	<b>125.2</b>	<b>11.5</b>

Al tercer trimestre de 2004 se registró un decremento en precios promedio de 0.7%, el detalle se muestra a continuación:

(Miles \$)	3°Trim. 2004	3°Trim. 2003	3°Trim. 2002	Var %. 04/03	Var %. 03/02
Prosavi-Progresiva	188.1	178.8	172.8	5.2	3.5
Infonavit	268.3	260.9	254.3	2.8	2.6
Fovi	298.6	309.3	287.2	-3.5	7.7
Fovissste	290.1	293.2	256.5	-1.1	14.3
Interés Social	281.4	280.9	265.9	0.2	5.6
Tipo Medio	570.5	516.9	449.9	10.4	14.7
Residencial	1,692.4	2,131.8	2,223.5	-20.6	-4.1
<b>Total</b>	<b>318.7</b>	<b>321.0</b>	<b>285.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>12.5</b>

#### Costo de Ventas

Al tercer trimestre de 2004 el costo de ventas aumenta en 12.9% con respecto al mismo periodo del año anterior al registrar un monto de \$977.3 millones de pesos representando el 70.8% con respecto a ventas, cifra que disminuyó en 0.3% con respecto al año anterior.

#### Utilidad Bruta:

Al cierre del tercer trimestre de 2004, se tiene un margen bruto de 29.2% registrando \$ 402.9 millones de pesos. Estos niveles representan una mejoría de 30 puntos base con respecto al 2003 debido a un mayor control de costos y mayores eficiencias en la construcción.



A continuación se muestra el detalle por tipo de vivienda:

	3°Trim. 2004	3°Trim. 2003	3°Trim. 2002	Var. Puntos 04/03	Var. Puntos 03/02
Prosavi-Progresiva	24.6%	24.1%	23.5%	0.5	0.6
Interés Social	28.9%	28.5%	28.5%	0.4	0.0
Tipo Medio	30.4%	30.2%	29.8%	0.2	0.4
Residencial	30.6%	30.3%	30.9%	0.3	-0.6
Promotor	29.0%	28.8%	28.4%	0.2	0.4
Constructor	28.1%	-	-181.9	28.1	-181.9
Locales Comerciales	48.1%	47.2%	42.1%	0.9	5.1
<b>TOTAL</b>	<b>29.2%</b>	<b>28.9%</b>	<b>28.4%</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>

#### *Gastos de Administración*

Los gastos de administración incluyen, sueldos, salarios de personal técnico, administrativo y de ventas. Los gastos de administración al tercer trimestre de 2004 sumaron \$ 106.3 millones de pesos mostrando un incremento con respecto al mismo periodo de 2003 de 15.1%. El margen es el mismo en ambos periodos al ubicarse en 7.7% y 7.6% respectivamente.

#### *Utilidad de Operación*

La utilidad de operación al tercer trimestre de 2004 creció 14.5% en comparación al tercer trimestre del año anterior, derivado de la combinación de un eficiente control de costos de venta y gastos de administración.

#### *EBITDA*

Durante el tercer trimestre de 2004 Consorcio ARA generó un EBITDA por \$ 314.4 millones (22.8% de las ventas), 14.4% mayor con el correspondiente al tercer trimestre del 2003, de los cuales sólo 17.8 millones de pesos son producto de la depreciación. El nivel de EBITDA alcanzado nos permite cubrir el rubro de intereses pagados en más de 13.1 veces.

#### *Costo Integral de Financiamiento*

El costo integral de financiamiento presenta un incremento del 163.8%, en relación con el tercer trimestre de 2003, registrando un cargo neto de 15.3 millones de pesos. El crecimiento se puede explicar en mayor medida por la mayor inversión en Backlog, congruente con la estrategia de la empresa. Dichos costos se incluyen en el rubro de Intereses Pagados.

El detalle se muestra a continuación:

	3°Trim. 2004	3°Trim. 2003	3°Trim. 2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
Intereses Pagados	24.0	13.1	17.4	83.2	-24.7
Intereses Ganados	19.0	9.5	11.0	100.0	-13.6
(Pérdida) Utilidad Cambiaria	-1.3	3.8	-0.3	-134.2	1,366.7
(Pérdida) Utilidad Monetaria	9.0	-6.0	-4.8	50.5	25.0
<b>Costo Integral de Financiamiento</b>	<b>15.3</b>	<b>5.8</b>	<b>11.5</b>	<b>163.8</b>	<b>-49.6</b>

#### *Impuestos*

La compañía registró un total de impuestos por \$ 92.1 millones de pesos presentando un decremento del 7.5% con respecto al tercer trimestre de 2003. La provisión de impuestos se mantuvo en niveles similares al mismo periodo del año anterior.



### Utilidad Neta

La utilidad neta fue de \$ 179.5 millones de pesos con un margen del 13.0% durante el tercer trimestre de 2004, lo que representa un incremento del 12.9%.

La utilidad neta por acción de los últimos 12 meses es de 2.42

El detalle se muestra a continuación:

		<u>UDM a Septiembre del 2004</u>
Utilidad Neta	Mayoritaria (pesos)	795,231,685
Acciones	(Promedio)	328,003,991
<b>UPA</b>		<b>2.42</b>

### Estado de Resultados al tercer trimestre de 2004

	3°Trim. 2004		3°Trim. 2003		3°Trim. 2002		Var. 04/03 %	Var. 03/02 %
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%		
Ingresos	1,380.2	100.0	1,216.9	100.0	1,091.7	100.0	13.4	11.5
Costo de Ventas	977.3	70.8	865.5	71.1	781.5	71.6	12.9	10.7
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>402.9</b>	<b>29.2</b>	<b>351.4</b>	<b>28.9</b>	<b>310.2</b>	<b>28.5</b>	<b>14.6</b>	<b>13.3</b>
Gastos de Administración	106.3	7.7	92.3	7.6	84.3	7.7	15.1	9.5
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>296.6</b>	<b>21.5</b>	<b>259.1</b>	<b>21.3</b>	<b>225.9</b>	<b>20.7</b>	<b>14.5</b>	<b>14.7</b>
CIF	15.3	1.1	5.8	0.5	11.5	1.1	163.8	-49.6
Otros Ingresos	-6.7	-0.5	5.3	0.4	6.0	0.6	-226.4	-11.7
Result. en Participación	-3.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	100.0	--
Utilidad antes de Impuestos	271.6	19.7	258.5	21.2	220.4	20.2	5.1	17.3
ISR Diferido	55.0	4.0	41.9	3.4	70.5	6.5	31.3	-40.6
ISR, IMPAC y PTU	37.1	2.7	57.6	4.7	25.7	2.3	-35.7	124.1
Total Impuestos	92.1	6.7	99.6	8.1	96.2	8.8	-7.5	3.5
<b>Utilidad Neta</b>	<b>179.5</b>	<b>13.0</b>	<b>159.0</b>	<b>13.1</b>	<b>124.2</b>	<b>11.4</b>	<b>12.9</b>	<b>28.0</b>
Depreciación	17.8	1.3	15.7	1.3	14.6	1.3	13.0	7.5
<b>EBITDA</b>	<b>314.4</b>	<b>22.8</b>	<b>274.8</b>	<b>22.6</b>	<b>240.6</b>	<b>21.6</b>	<b>14.4</b>	<b>14.2</b>



## Resultados de Octubre a Septiembre 2004, 2003 y 2002

### COMPARATIVO DE UNIDADES Y VENTAS

	Oct-sep 2004		Oct-sep 2003		Var. 04/03		Var. 04/03	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	%	Mill.	%
<b>Prosavi-Progresiva</b>	<b>1,776</b>	<b>329.3</b>	<b>1,731</b>	<b>299.1</b>	<b>45</b>	<b>2.6</b>	<b>30</b>	<b>10.1</b>
Infonavit	6,831	1,868.1	6,694	1,754.6	137	2.0	113	6.5
Fovi	4,147	1,213.2	3,238	968.1	909	28.1	245	25.3
Fovissste	2,013	589.5	2,649	703.7	-636	-24.0	-114	-16.2
<b>Interés Social</b>	<b>12,991</b>	<b>3,670.7</b>	<b>12,581</b>	<b>3,426.4</b>	<b>410</b>	<b>3.3</b>	<b>244</b>	<b>7.1</b>
<b>Tipo Medio</b>	<b>2,013</b>	<b>1,104.0</b>	<b>2,007</b>	<b>951.8</b>	<b>6</b>	<b>0.3</b>	<b>152</b>	<b>16.0</b>
<b>Residencial</b>	<b>166</b>	<b>289.0</b>	<b>106</b>	<b>210.9</b>	<b>60</b>	<b>56.6</b>	<b>78</b>	<b>37.0</b>
Terrenos Comerciales		34.2		8.0			26	328.6
Total como Promotor	16,946	5,427.2	16,425	4,896.2	521	3.2	531	10.8
Constructor		6.6		10.5			-4	-36.5
Locales Comerciales		15.4		27.1			-12	-43.2
Tipo Medio								
Total en A/ P								
<b>TOTAL</b>	<b>16,946</b>	<b>5,449.2</b>	<b>16,425</b>	<b>4,933.8</b>	<b>521</b>	<b>3.2</b>	<b>515</b>	<b>10.4</b>

### PRECIOS PROMEDIO

	Oct-sep 2004	Oct-sep 2003	Oct-sep 2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
Prosavi-Progresiva	185.4	172.8	174.0	7.3	-0.7
Infonavit	273.5	262.1	257.8	4.3	1.6
Fovi	292.5	299.0	301.1	-2.2	-0.7
Fovissste	292.8	265.6	279.8	10.2	-5.1
Interés Social	282.6	272.3	267.8	3.7	1.7
Tipo Medio	548.4	474.2	428.3	15.6	10.7
Residencial	1,741.2	1,990.0	2,494.0	-12.5	-20.2
<b>Total</b>	<b>318.2</b>	<b>297.6</b>	<b>281.5</b>	<b>6.9</b>	<b>5.7</b>

### ESTADO DE RESULTADOS

	Oct-sep 2004		Oct-sep 2003		Oct-sep 2002		Var. 04/03 %	Var. 03/02 %
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%		
Ingresos	5,449.2	100.0	4,933.8	100.0	4,478.3	100.0	10.4	10.2
Costo de Ventas	3,868.0	71.0	3,514.0	71.2	3,208.8	71.7	10.1	9.5
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,581.2</b>	<b>29.0</b>	<b>1,419.8</b>	<b>28.8</b>	<b>1,269.5</b>	<b>28.3</b>	<b>11.4</b>	<b>11.8</b>
Gastos de Administración	423.8	7.8	379.6	7.7	344.6	7.7	11.6	10.2
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,157.4</b>	<b>21.2</b>	<b>1,040.2</b>	<b>21.1</b>	<b>924.9</b>	<b>20.7</b>	<b>11.3</b>	<b>12.5</b>
CIF	32.1	0.6	21.4	0.4	46.4	1.0	49.9	-53.9
Otros Ingresos	50.8	0.9	48.6	1.0	8.2	0.2	4.5	492.7
Asoc. en Participación	-6.1	-0.1	-3.7	-0.1	-1.8	0.0	65.0	105.6
Utilidad antes de Impuestos	1,170.0	21.5	1,063.7	21.6	884.9	19.8	10.0	20.2
ISR Diferido	267.4	4.9	201.3	4.1	252.5	5.6	32.8	-20.3
ISR, IMPAC y PTU	104.0	1.9	142.9	2.9	98.6	2.2	-27.2	44.9
Total Impuestos	371.4	6.8	344.2	7.0	351.1	7.8	7.9	-2.0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>798.6</b>	<b>14.7</b>	<b>719.5</b>	<b>14.6</b>	<b>533.8</b>	<b>11.9</b>	<b>11.0</b>	<b>34.8</b>
Depreciación	77.2	1.4	62.0	1.3	51.6	1.2	24.4	20.2
<b>EBITDA</b>	<b>1,234.6</b>	<b>22.7</b>	<b>1,102.2</b>	<b>22.3</b>	<b>976.5</b>	<b>21.8</b>	<b>12.0</b>	<b>12.9</b>



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

### *Efectivo e Inversiones Temporales*

Al 30 de septiembre de 2004 el nivel de efectivo e inversiones temporales registró \$ 1,137.8 millones de pesos, cantidad inferior en un 4.6% con respecto al mismo periodo de 2003 debido al financiamiento de la operación vía recursos propios. Esto fue motivado por una baja temporal en el pago a desarrolladores por parte de las diferentes agencias. Cabe mencionar que el efecto se observó desde el tercer trimestre del año y que estamos en vía de revertirlo.

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 2.9 meses de ventas por cobrar, aún dada la situación prevaleciente durante el tercer 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 18.7%. Debido al incremento en obras de infraestructura realizadas en algunos desarrollos. Cabe destacar que actualmente contamos con la reserva territorial más importante de la industria, equivalente a 131,371 viviendas de interés social con una superficie de 24.8 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:

	Al 30 de Septiembre 2004	Equivalente en unidades	Equivalente en Ingresos
	Unidades	Interés Social	(Miles \$)
Prosavi-Progresiva	26,878	18,081	5,032,045
Interés Social	74,909	74,909	20,847,474
Tipo Medio	7,690	15,308	4,260,337
Residencial	3,769	23,073	6,421,321
<b>TOTAL</b>	<b>113,246</b>	<b>131,371</b>	<b>36,561,177</b>



Y se encuentra distribuida geográficamente de la siguiente manera:

	Unidades	%
Valle de México	52,045	46.0
Quintana Roo	20,770	18.3
Morelos	6,272	5.5
Baja California	6,144	5.4
Toluca, Edo. Mex	5,494	4.9
Veracruz	4,308	3.8
Guanajuato	3,225	2.9
Puebla	3,146	2.8
Sonora	2,822	2.5
Michoacán	2,303	2.0
Nuevo León	2,198	1.9
Jalisco	1,565	1.4
Chihuahua	1,544	1.4
Querétaro	785	0.7
Distrito Federal	411	0.4
Guerrero	126	0.1
Sinaloa	48	0.0
Tabasco	40	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>113,246</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, lo que ubica a la compañía como uno de los cuatro principales productores de concreto en México.

Al 30 de septiembre de 2004 el rubro de inmuebles, planta y equipo suma un total de \$ 510.6 millones de pesos mostrando un decremento del 5.0% con respecto al 30 de septiembre de 2003. La inversión neta en maquinaria y equipo fue de \$ 76.2 millones de pesos y representa el 1.0% 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 11 de noviembre 2003, se firmó un convenio marco de coinversión (50% / 50%) con ONAPP México Retail, LLC. 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 \$ 130.2 millones de pesos al tercer trimestre de 2004, con una rotación de 18 días, en comparación con el registrado al tercer trimestre de 2003 por la cantidad de \$ 127.1 millones de pesos significando un incremento del 2.4%.

#### *Deudas a CP y LP*

Registramos deuda de Corto Plazo y Largo Plazo al 30 de septiembre de 2004 por un total de \$ 107.7 millones de pesos derivado básicamente de contratos de arrendamiento financiero pactados para la compra de maquinaria y equipo de los cuales \$ 35.9 millones corresponden a deuda de corto plazo.

Mantenemos una deuda con costo a capital contable de 2.7%; una deuda con costo a activo total de 1.8% y una deuda con costo a efectivo e inversiones temporales de 12.2%.



Asimismo, contamos con líneas de crédito vigentes con diversas instituciones financieras por un monto total de \$ 1,396.3 millones. El pasivo total a capital contable es de 0.51 veces mostrando una estructura financiera sana.

#### *Impuestos Diferidos*

Sobre la base del principio contable D-4, los pasivos diferidos al 30 de septiembre de 2004 ascendieron a un total de \$ 1,762.9 millones. Por este motivo el apalancamiento, calculado como total del pasivo a total de activo se ubica en 33.9%, si no tomáramos en cuenta estos pasivos diferidos el apalancamiento sería del 11.5%.

#### *Capital Contable*

El Capital Contable de Consorcio ARA creció 13.1% alcanzando los \$ 5,209.6 millones de pesos al 30 de septiembre de 2004 provocado por el nivel de utilidad neta registrada en el periodo.

#### *Políticas de Tesorería*

Consorcio 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 30 de septiembre 2004.**

	Septiembre 2004	Septiembre 2003	Septiembre 2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	%	%
<b>Activo Total</b>	7,882.2	6,988.4	5,949.7	12.8	17.5
Activo Circulante	7,281.4	6,450.9	5,442.2	12.9	18.5
Efectivo e Inv. Temporales	1,137.8	1,193.0	708.0	-4.6	68.5
Cuentas por Cobrar	1,244.1	1,130.0	1,381.6	10.1	-18.2
Inventarios	4,760.7	4,011.6	3,186.4	18.7	25.9
Otros Activos Circulantes	138.8	116.3	166.2	19.3	-30.0
Activos Fijos	600.8	537.5	507.5	11.8	5.9
Inmuebles y Equipo	510.6	537.5	501.8	-5.0	7.1
Documentos por Cobrar a Asoc.	81.0	0.0	0.0	100.0	0.0
Asoc. en Participación	9.2	0.0	5.7	100.0	-100.0
<b>Pasivo Total</b>	2,672.6	2,381.5	2,219.0	12.2	7.3
Pasivo Circulante	822.7	755.7	806.0	8.9	-6.2
Cuentas por Pagar	130.2	127.1	170.9	2.4	-25.6
Créditos Bancarios	0.0	0.0	172.7	0.0	-100.0
Arrendamiento Financiero	35.9	22.4	0.0	60.3	100.0
Impuestos	37.6	50.1	17.5	-25.0	186.3
Otros Pasivos Circulantes	619.0	556.1	444.9	11.3	25.0
Pasivo a Largo Plazo	87.0	53.5	23.5	62.6	127.7
Otros Créditos	15.2	0.0	0.0	100.0	0.0
Arrendamiento Financiero	71.8	53.5	23.5	34.2	127.7
Pasivos Diferidos	1,762.9	1,572.3	1,389.5	12.1	13.2
ISR Diferido	1,762.9	1,572.3	1,389.5	12.1	13.2
<b>Capital Contable</b>	5,209.6	4,606.9	3,730.7	13.1	23.5



### *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) 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 de 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 24,535 unidades, lo que representa un incremento del 14.1% en comparación con el año anterior, principalmente en los segmentos de Infonavit y la SHF. Esto es el equivalente a poco más de un año de ventas futuras y sentimos que éste es un nivel óptimo, ya que es un Backlog de compromisos de hipoteca más no de obra.

El detalle se muestra a continuación:

	Unidades al 3° Trimestre del 2004	Mezcla %	Unidades al 3° Trimestre del 2003	Mezcla %	Incremento %
Prosavi-Progresiva	763	3.1	441	2.1	73.0
Interés Social	16,511	67.3	16,278	75.7	1.4
Infonavit	4,804	19.6	5,721	26.6	-16.0
Fovi-Fovissste	11,707	47.7	10,557	49.1	10.9
Tipo Medio	7,032	28.7	4,389	20.4	60.2
Residencial	229	0.9	388	1.8	-41.0
<b>TOTAL</b>	<b>24,535</b>	<b>100.0</b>	<b>21,496</b>	<b>100.0</b>	<b>14.1</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 Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S. C. firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu



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.

Asimismo, el Comité de Auditoría sometió a aprobación del Consejo de Administración los lineamientos generales del sistema de control interno, los cuales fueron aprobados en la sesión de consejo 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)

