

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

Resumen Ejecutivo

Cuarto Trimestre 2003:

- Ventas de 5,048 unidades, equivalente a 7,592 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 1,533.6 millones de pesos, incremento del 3.4% con respecto al cuarto trimestre de 2002
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 445.2 millones con un margen bruto de 29.0% creciendo 4.1% comparado con el mismo periodo del año anterior
- Utilidad de Operación \$ 328.1 millones con un margen de operación de 21.4% con un incremento del 4.6% con respecto al cuarto trimestre del año anterior
- Utilidad Neta cerró con \$ 258.8 millones alcanzando un margen neto de 16.9%
- EBITDA de \$ 351.5 millones, 22.9% con respecto a ventas, creciendo 6.9% contra el mismo trimestre del año anterior
- Precio promedio de \$ 301.6 miles de pesos, 11.7% sobre el año anterior

Enero a Diciembre 2003:

- Ventas de 16,020 unidades, equivalente a 23,874 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 4,822.6 millones de pesos, incremento del 10.8% con respecto al año 2002
- Utilidad de Operación de \$ 1,020.7 millones, incremento del 12.8% con respecto al 2002, alcanzando un margen del 21.2%
- Utilidad Neta de \$ 700.0 millones de pesos, incremento del 22.3% con respecto al 2002 alcanzando un margen neto del 14.5%
- EBITDA de \$ 1,088.7 millones de pesos, incremento del 13.6% con respecto al 2002 y alcanzando un margen del 22.6%
- Precio Promedio de \$ 298.3 miles de pesos incremento del 9.0% con respecto al 2002

Balance General al 31 de Diciembre 2003:

- El nivel de efectivo alcanzó los \$ 899.3 millones, representado el 8.8% de incremento contra el año anterior
- Los pasivos con costo representan tan solo 13% de nuestro saldo efectivo
- Sin tomar en cuenta los pasivos diferidos, el apalancamiento se mantuvo bajo, a niveles de 11.3% total de pasivos a total de activos
- Al cierre de Diciembre del 2003 se cuenta con una reserva territorial suficiente para 116,768 casas a plan maestro, equivalentes a 131,619 viviendas de interés social
- Al cierre del año el Backlog alcanzó 21,560 unidades, lo que representa un incremento del 21.9% con respecto al año anterior. Suficiente para financiar la venta de mas de un año de ingresos futuros



Cuarto Trimestre de 2003:

1) Resultados de Operación.

Ventas

Los ingresos del cuarto trimestre de 2003 fueron \$ 1,533.7 millones significando un incremento del 3.4% con respecto al cuarto trimestre del año anterior con 5,048 unidades vendidas, equivalente a 7,592 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 680 unidades vendidas de los cuales 423 son de créditos progresiva Infonavit, y 257 de prosavi SHF, al cuarto trimestre de 2003. Los ingresos del sector Prosavi-Progresiva a los ingresos totales representa el 7.8% en el cuarto trimestre de 2003 al registrar \$ 120.1 millones, monto menor a los \$ 129.8 millones reportados al cuarto trimestre de 2002, debido a la conclusión de algunos desarrollos. Al cierre del cuarto trimestre de 2001 se reportaron ingresos por \$ 159.9 millones. La entrada en operación de nuevos desarrollos fortalecerá esta línea de negocio en el futuro cercano.

Las ventas del segmento Infonavit fueron de 1,872 unidades, con ingresos de \$ 524.4 millones de pesos lo que representa un decremento del 9.0% en ingresos al cuarto trimestre de 2003 debido a la escasez de recursos del Infonavit que experimentó en los últimos tres meses del año al cumplir su meta de créditos ejercidos de manera anticipada.

El número de viviendas vendidas a través de hipotecas otorgadas por SHF fueron de 1,203 unidades alcanzando \$ 347.3 millones de pesos, incremento que representa 16.8% en ingresos con respecto al año anterior. Fovissste registró 798 unidades, con ingresos por \$ 224.6 millones de pesos, cifra que representa un incremento del 55.9% al cuarto trimestre de 2002.

El precio promedio fue de \$ 301.6 miles de pesos lo que representa un incremento del 11.7% contra el año anterior. A excepción del segmento residencial donde sigue el énfasis de la compañía por ofrecer un producto de menor precio.

El segmento de vivienda media, registró \$ 232.5 millones de pesos de ingresos alcanzando 454 viviendas vendidas dentro de éste segmento. La apertura de nuevos desarrollos fortalecerá este segmento en un futuro cercano.

La vivienda de tipo residencial alcanzó \$ 73.6 millones de pesos, incremento de 83.3% al vender 41 unidades en comparación con las 19 unidades registradas en el cuarto trimestre de 2002. 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:

	4°Trim. 2003		4°Trim. 2002		4°Trim. 2001		Var. 03/02		Var. 02/01	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	\$	%	\$	%
Prosavi-Progresiva	680	120.1	783	129.8	980	159.9	-9.7	-7.5	-30.2	-18.9
Infonavit	1,872	524.4	2,281	576.0	1,972	489.8	-51.6	-9.0	86.2	17.6
Fovi	1,203	347.3	1,074	297.4	882	251.2	49.9	16.8	46.2	18.3
Fovissste	798	224.6	597	144.1	1,271	315.6	80.5	55.9	171.5	-54.3
Interés Social	3,873	1,096.3	3,952	1,017.5	4,125	1,056.6	78.8	7.7	-39.2	-3.7
Tipo Medio	454	232.5	699	284.3	409	155.0	-51.8	-18.2	129.3	83.4
Residencial	41	73.6	19	40.2	41	108.9	33.4	83.3	-68.8	-63.1
Terrenos Comerciales	--	3.6	--	6.2	--	-24.7	-2.6	-41.5	30.9	-125.1
Total como Promotor	5,048	1,526.0	5,453	1,477.8	5,555	1,455.7	48.2	3.3	22.2	1.5
Constructor	--	--	--	--	--	7.1	--	--	-7.1	-100.0
Locales Comerciales	--	7.6	--	6.0	--	--	1.6	26.6	6.0	--
Tipo Medio	--	--	--	--	2	--	--	--	0.0	--
Total en A/ P	--	--	--	--	2	--	--	--	0.0	--
TOTAL	5,048	1,533.7	5,453	1,483.9	5,557	1,462.8	49.8	3.4	21.0	1.4

Al cuarto trimestre de 2003 y 2002 se registró un incremento en precios promedio de 11.7% y 1.3% respectivamente.

El detalle se muestra a continuación:

(Miles \$)	4°Trim. 2003	4°Trim. 2002	4°Trim. 2001	Var %. 03/02	Var %. 02/01
Prosavi-Progresiva	176.6	165.7	163.2	6.5	1.5
Infonavit	280.1	252.5	248.4	10.9	1.7
Fovi	288.7	276.9	284.8	4.3	-2.8
Fovissste	281.5	241.4	248.3	16.6	-2.8
Interés Social	283.1	257.5	256.2	9.9	0.5
Tipo Medio	512.0	406.7	378.7	25.9	7.4
Residencial	1,795.1	2,113.3	2,657.3	-15.1	-20.5
Total	301.6	269.9	266.5	11.6	1.3

Costo de Ventas

Al cuarto trimestre de 2003 el costo de ventas aumenta en 3.0% con respecto al mismo periodo del año anterior al registrar un monto de \$ 1,085.5 millones de pesos representando el 71.0% con respecto a ventas generando un margen bruto de \$ 445.2 millones de pesos equivalente al 29.0% de las ventas.

Utilidad Bruta:

Al cierre del cuarto trimestre de 2003, registramos un margen bruto de 29.0% registrando un aumento en 70 puntos base desde el 2001 a la fecha, debido a un mayor control de costos de construcción.



A continuación se muestra el detalle por tipo de vivienda:

	4°Trim. 2003	4°Trim. 2002	4°Trim. 2001	Var. Puntos 03/02	Var. Puntos 02/01
Prosavi-Progresiva	24.1%	23.8%	24.1%	0.3	-0.3
Interés Social	28.9%	28.8%	28.3%	0.1	0.5
Tipo Medio	30.8%	30.2%	30.5%	0.6	-0.3
Residencial	30.6%	30.3%	31.9%	0.3	-1.6
Promotor	29.0%	28.8%	28.3%	0.2	0.5
Constructor	0.0%	0.0%	28.8%	0.0	-28.8
Locales Comerciales	43.6%	46.4%	30.9%	-2.8	15.5
TOTAL	29.0%	28.8%	28.3%	0.2	0.5

Gastos de Administración

Los gastos de administración incluyen, sueldos, salarios de personal técnico, administrativo y de ventas. Los gastos de administración al cuarto trimestre de 2003 sumaron \$ 117.1 millones de pesos mostrando un incremento con respecto al mismo periodo de 2002 de 2.8%. A pesar del incremento registrado, la proporción con respecto a ventas es similar en ambos periodos al ubicarse en 7.6% y 7.7% respectivamente.

Utilidad de Operación

La utilidad de operación al cuarto trimestre de 2003 creció 4.6% en comparación al cuarto trimestre del año anterior, derivado del eficiente control de los gastos de administración.

EBITDA

Durante el cuarto trimestre de 2003 Consorcio ARA generó un EBITDA por \$ 351.5 millones (22.9% de las ventas), 6.9% mayor con el correspondiente al cuarto trimestre del 2002, de los cuales solo 23.5 millones de pesos son producto de la depreciación. El nivel de EBITDA alcanzado nos permite cubrir el rubro de intereses pagados en más de 31.1 veces.

Costo Integral de Financiamiento

El costo integral de financiamiento presenta un decremento del 49.1%, en relación con el cuarto trimestre de 2002, registrando un cargo neto de 5.0 millones de pesos. Dicho decremento se debió al poco uso de las líneas de crédito.

El detalle se muestra a continuación:

	4°Trim. 2003	4°Trim. 2002	4°Trim. 2001	Var%. 03/02	Var%. 02/01
Intereses Pagados	11.3	16.4	28.1	-30.9	-41.6
Intereses Ganados	12.3	13.5	11.8	-8.8	14.4
(Pérdida) Utilidad Cambiaria	0.7	0.4	-1.9	80.8	-120.3
(Pérdida) Utilidad Monetaria	6.7	7.3	2.3	-9.5	217.4
Costo Integral de Financiamiento	5.0	9.8	16.7	-49.1	-41.1

Impuestos

La compañía registro un total de impuestos por \$ 82.0 millones de pesos presentando un incremento del 35.8% con respecto al cuarto trimestre de 2002. La provisión de Impuestos se mantuvo en los mismos niveles respecto a los ingresos del período.



Utilidad Neta

La utilidad neta fue de \$ 258.8 millones de pesos con un margen del 16.9% durante el cuarto trimestre de 2003, lo que representa un incremento del 1.6%.

La utilidad neta por acción de los últimos 12 meses resultó de 2.13

El detalle se muestra a continuación:

UDM a Diciembre del 2003		
Utilidad Neta	Mayoritaria (pesos)	697,063,628
Acciones	(Promedio)	328,024,499
UPA		2.13

Estado de Resultados al cuarto trimestre de 2003

	4°Trim. 2003		4°Trim. 2002		4°Trim. 2001		Var.	Var.
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	03/02	02/01
Ingresos	1,533.7	100.0	1,483.9	100.0	1,462.8	100.0	3.4	1.4
Costo de Ventas	1,088.5	71.0	1,056.4	71.2	1,048.9	71.7	3.0	0.7
Utilidad Bruta	445.2	29.0	427.5	28.8	413.9	28.3	4.1	3.3
Gastos de Administración	117.1	7.6	113.9	7.7	110.5	7.6	2.8	3.1
Utilidad de Operación	328.1	21.4	313.5	21.1	303.4	20.7	4.6	3.3
CIF	5.0	0.3	9.8	0.7	16.7	1.1	-49.1	-41.0
Otros Ingresos	17.7	1.2	15.1	1.0	-1.5	-0.1	17.2	-1,109.0
Utilidad Antes de Impuestos	340.8	22.2	315.2	21.2	285.2	19.5	8.1	10.5
ISR Diferido	81.1	5.3	28.5	1.9	29.5	2.0	184.8	-3.4
ISR, IMPAC y PTU	0.9	0.1	32.0	2.2	55.8	3.8	-97.2	-42.7
Total Impuestos	82.0	5.3	60.4	4.1	85.3	5.8	35.7	-29.1
Utilidad Neta	258.8	16.9	254.8	17.2	199.9	13.7	1.6	27.4
Depreciación	23.5	1.5	15.4	1.0	13.0	0.9	51.9	19.1
EBITDA	351.5	22.9	329.0	22.2	316.4	21.6	6.9	4.0



Resultados de Enero a Diciembre 2003, 2002 y 2001

COMPARATIVO DE UNIDADES Y VENTAS

	Ene-Dic 2003		Ene-Dic 2002		Ene-Dic 2001		Var. 03/02		Var. 03/02		Var. 02/01		Var. 02/01	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	%	Mill.\$	%	Unid.	%	Mill.	%
Prosavi-Progresiva	1,628	279.7	2,421	410.7	2,089	318.1	-793	-32.8	-131	-31.9	332	15.9	93	29.1
Infonavit	6,286	1,645.9	6,814	1,708.4	6,400	1,501.9	-528	-7.7	-63	-3.7	414	6.5	206	13.7
Fovi	3,366	986.3	3,633	1,014.0	3,666	1,032.5	-267	-7.3	-28	-2.7	-33	-0.9	-19	-1.8
Fovissste	2,850	761.3	1,090	272.3	2,321	579.2	1,760	161.5	489	179.5	-1,231	-53.0	-307	-53.0
Interés Social	12,502	3,393.4	11,537	2,994.7	12,387	3,113.6	965	8.4	399	13.3	-850	-6.9	-119	-3.8
Tipo Medio	1,762	868.9	1,778	746.0	1,079	435.1	-16	-0.9	123	16.5	699	64.8	311	71.5
Residencial	128	237.5	79	174.9	131	285.9	49	62.0	63	35.8	-52	-39.7	-111	-38.8
Terrenos Comerciales		5.1		6.4		9.9			-1	-19.5			-4	-35.4
Total como Promotor	16,020	4,784.7	15,815	4,332.7	15,686	4,162.6	205	1.3	452	10.4	129	0.8	170	4.1
Constructor		10.1		0.6		47.3			10	1,535.4			-47	-98.7
Locales Comerciales		27.8		19.8					8	40.6			20	
Tipo Medio						117							-117	-100.0
Total en A/ P						117							-117	-100.0
TOTAL	16,020	4,822.6	15,815	4,353.1	15,803	4,209.9	205	1.3	470	10.8	12	0.1	143	3.4

PRECIOS PROMEDIO

	Ene- Dic 2003	Ene-Dic 2002	Ene-Dic 2001	Var%. 03/02	Var%. 02/01
Prosavi-Progresiva	171.8	169.7	152.2	1.3	11.4
Infonavit	261.8	250.7	234.6	4.4	6.8
Fovi	293.0	279.1	281.6	5.0	-0.9
Fovissste	267.1	249.9	249.5	6.9	0.2
Interés Social	271.4	259.6	251.4	4.6	3.3
Tipo Medio	493.2	419.6	403.2	17.5	4.1
Residencial	1,855.5	2,213.9	2,181.9	-16.2	1.5
Total	298.3	273.6	266.4	9.1	2.7

ESTADO DE RESULTADOS

	Ene-Dic 2003		Ene-Dic 2002		Ene-Dic 2001		Var. 03/02 %	Var. 02/01 %
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%		
Ingresos	4,822.6	100.0	4,353.1	100.0	4,209.7	100.0	10.8	3.4
Costo de Ventas	3,431.5	71.2	3,111.5	71.5	3,022.3	71.8	10.3	3.0
Utilidad Bruta	1,391.1	28.8	1,241.6	28.5	1,187.4	28.2	12.0	4.6
Gastos de Administración	370.4	7.7	336.8	7.7	318.6	7.6	10.0	5.7
Utilidad de Operación	1,020.7	21.2	904.8	20.8	868.7	20.6	12.8	4.2
CIF	15.8	0.3	38.8	0.9	38.2	0.9	-59.2	1.3
Otros Ingresos	49.6	1.0	23.2	0.5	12.4	0.3	114.1	86.5
Asoc. En Participación	0.0	0.0	-4.0	-0.1	-4.5	-0.1	-100.0	-11.1
Utilidad Antes de Impuestos	1,054.5	21.9	885.2	20.3	838.4	19.9	19.1	5.6
ISR Diferido	247.4	5.1	220.6	5.1	80.9	1.9	12.1	172.7
ISR, IMPAC y PTU	107.1	2.2	92.1	2.1	225.5	5.4	16.3	-59.2
Total Impuestos	354.5	7.4	312.7	7.2	306.4	7.3	13.4	2.0
Utilidad Neta	700.0	14.5	572.6	13.2	531.9	12.6	22.3	7.7
Depreciación	68.0	1.4	53.9	1.2	52.4	1.2	26.2	2.8
EBITDA	1,088.7	22.6	958.7	22.0	921.1	21.9	13.6	4.1



II) Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital.

Efectivo e Inversiones Temporales

Al 31 de Diciembre de 2003 el nivel de efectivo e inversiones temporales registró \$ 899.3 millones de pesos, cantidad superior en un 8.8% con respecto al mismo periodo de 2002.

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 han desarrollado estrictas políticas de cobranza que tienen como propósito asegurar una recuperación de cartera de manera eficiente dando como resultado 3.2 meses de ventas por cobrar 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 20.8%. Debido principalmente a las obras de infraestructura realizadas en los siguientes desarrollos: Las Americas, Real de Costitlán, Real de San Francisco, Ex-Hacienda Santa Rosa y Colinas de Chapultepec.

Cabe destacar que actualmente contamos con la reserva territorial más importante de la industria, equivalente a 131,619 viviendas de interés social con una superficie de 24.7 millones de m2 distribuidas en las zonas geográficas de mayor desarrollo económico del país.

Después del análisis de estos rubros observamos que nos coloca como la constructora de vivienda con la mejor situación financiera del mercado al registrar un índice de liquidez de 9.2 a 1.

El detalle se muestra a continuación:

	Diciembre 2003	Equivalente en unidades	Equivalente en Ingresos
	Unidades	Interés Social	Millones \$
Prosavi-Progresiva	24,664	15,609	4,236.8
Interés Social	80,061	80,061	21,731.1
Tipo Medio	9,240	16,728	4,556.8
Residencial	2,803	19,161	5,201.0
TOTAL	116,768	131,619	35,725.7



Y se encuentra distribuida geográficamente de la siguiente manera:

	Unidades	%
Valle de México	57,500	49.2
Quintana Roo	22,209	19.0
Baja California	7,165	6.1
Toluca, Edo. Mex	6,397	5.5
Morelos	4,430	3.8
Sonora	2,822	2.4
Guanajuato	2,800	2.4
Veracruz	2,755	2.4
Puebla	2,738	2.3
Michoacán	2,304	2.0
Nuevo León	1,803	1.5
Jalisco	1,605	1.4
Querétaro	934	0.8
Chihuahua	663	0.6
Distrito Federal	411	0.4
Guerrero	144	0.1
Sinaloa	48	0.0
Tabasco	40	0.0
TOTAL	116,768	100.0

Capacidad Instalada

Nuestra integración vertical nos permite generar importantes economías de escala. Es conveniente recordar que contamos 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 Diciembre de 2003 el rubro de inmuebles, planta y equipo suma un total de \$ 471.5 millones de pesos mostrando un decremento del 8.1% con respecto al 31 de Diciembre de 2002. La inversión en maquinaria y equipo fue de \$ 122.2 millones de pesos y representa el 25.9% del total de activos. 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 diciembre 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 \$ 180.0 millones de pesos al cuarto trimestre de 2003, con una rotación de 21 días, en comparación con el registrado al cuarto trimestre de 2002 por la cantidad de \$ 163.7 millones de pesos significando un incremento de 10.0%. Dicha aumento se explica por la compra de material utilizado para la infraestructura implementada en diferentes desarrollos.

Deudas a CP y LP

Registramos deuda de Corto Plazo y Largo Plazo al 31 de Diciembre de 2003 por un total de \$ 117.6 millones de pesos derivado básicamente de contratos de arrendamiento financiero pactados para la compra de maquinaria y equipo de los cuales \$ 29.5 millones corresponden a deuda de corto plazo.

Mantenemos una deuda con costo a capital contable de 2.6%, mantenemos una deuda con costo a activo total de 1.7% y mantenemos una deuda con costo a efectivo e inversiones temporales de 13.0%.



Asimismo, contamos con líneas de crédito vigentes con diversas instituciones financieras por un monto total de \$ 1,667.0 millones sin disponer a la fecha. El pasivo total a capital contable es de 0.52 veces mostrando una estructura financiera envidiable.

Impuestos Diferidos

Sobre la base del principio contable D-4, los pasivos diferidos al 31 de Diciembre de 2003 ascendieron a un total de \$ 1,579.5 millones. Por este motivo el apalancamiento, calculado como total del pasivo total a activo se ubica en 34.1%, si no tomáramos en cuenta estos pasivos diferidos el apalancamiento sería del 11.2%.

Capital Contable

El Capital Contable de Consorcio ARA creció 14.7% alcanzando los \$ 4,542.2 millones de pesos al 31 de Diciembre de 2003 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 procesos eficientes 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 Diciembre 2003.

	Ene-Dic 2003	Ene-Dic 2002	Ene-Dic 2001	Var. 03/02	Var. 02/01
	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	%	%
Activo Total	6,911.5	5,994.5	5,323.6	15.3	12.6
Activo Circulante	6,431.4	5,479.5	4,880.3	17.4	12.3
Efectivo e Inv. Temporales	899.3	826.9	770.7	8.8	7.7
Cuentas por Cobrar	1,270.2	1,139.7	1,180.7	11.4	-3.5
Inventarios	4,083.9	3,381.4	2,829.0	20.8	19.5
Otros Activos Circulantes	178.0	131.5	99.9	35.4	31.7
Activos Fijos	471.5	513.1	443.3	-8.1	15.7
Inmuebles y Equipo	471.5	513.1	429.3	-8.1	19.5
Partic. en Asociada y Fideicomiso	8.6	1.8	14.0	377.0	-87.1
Pasivo Total	2,369.3	2,032.7	1,923.7	16.6	5.7
Pasivo Circulante	701.7	639.8	762.0	9.7	-16.0
Cuentas por Pagar	180.0	163.7	295.2	9.9	-44.5
Créditos Bancarios	0.0	0.7	1.0	-100.0	-27.5
Arrendamiento Financiero	29.5	17.6	0.0	67.9	-100.0
Impuestos	29.6	37.9	31.3	-21.9	21.1
Otros Pasivos Circulantes	462.6	419.9	434.5	10.2	-3.4
Pasivo a Largo Plazo	88.1	37.6	0.0	134.3	--
Otros Créditos	13.4	0.0	0.0	100.0	0.0
Arrendamiento Financiero	79.5	37.6	0.0	111.2	-100.0
Pasivos Diferidos	1,579.5	1,355.3	1,161.7	16.5	16.7
ISR Diferido	1,579.5	1,355.3	1,161.7	16.5	16.7
Capital Contable	4,542.2	3,961.8	3,399.9	14.7	16.5



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 750,000 viviendas para el 2006, en donde el Infonavit, La Sociedad Hipotecaria Federal (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 interés social y tipo medio.

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 21,560 unidades, lo que representa un incremento del 21.9% en comparación con el año anterior, principalmente en los segmentos de Infonavit y la Sociedad Hipotecaria Federal. 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 4° Trimestre del 2003	Mezcla %	Unidades al 4° Trimestre del 2002	Mezcla %	Incremento %
Prosavi-Progresiva	566	2.6	573	3.2	-1.2
Interés Social	14,881	69.0	12,875	72.8	15.6
Infonavit	4,702	21.8	4,789	27.1	-1.8
Fovi-Fovissste	10,179	47.2	8,086	45.7	25.9
Tipo Medio	5,766	26.7	3,828	21.6	50.6
Residencial	347	1.6	412	2.3	-15.8
TOTAL	21,560	100.0	17,688	100.0	21.9

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 le ha solicitado, por recomendación del Comité de Auditoría, al auditor externo Galaz, Yamazaki, Ruiz



Urquiza, S.C. llevar a cabo un diagnóstico respecto al estado del sistema de control interno considerando lo siguiente:

- a) Identificación de Riesgos en los ciclos de negocio más representativos, mismos que se han definido como: Ingresos, Egresos, Tesorería, Contabilidad, Construcción, Activo Fijo, Sueldos y Salarios.
- b) Identificación de "Controles Mitigantes de los Riesgos identificados".
- c) Preparación de "Matriz de Riesgos y Controles"
- d) Ejecución de pruebas para probar la efectividad de los controles.

Actualmente nos encontramos en espera de las recomendaciones.

Cualquier comentario e información adicional requerida favor de dirigirlo a:

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

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

