

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

### **Resumen Ejecutivo**

#### **Cuarto Trimestre 2004:**

- Ventas de 5,206 unidades, equivalentes a 8,330 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 1,846.2 millones de pesos, incremento del 14.4% con respecto al cuarto trimestre de 2003.
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 538.1 millones de pesos, con un margen bruto de 29.1% creciendo 14.9% comparado con el mismo periodo del año anterior.
- Utilidad de Operación de \$ 401.6 millones de pesos, con un margen de operación del 21.8% con un incremento del 16.4% con respecto al cuarto trimestre del año anterior.
- Utilidad Neta cerró con \$ 484.5 millones de pesos, lo que representa un incremento del 67.8% alcanzando un margen neto de 26.2%.
- EBITDA de \$ 423.5 millones de pesos, 22.9% con respecto a ventas, creciendo 14.5% contra el mismo trimestre del año anterior.
- Precio promedio de \$ 328.2 miles de pesos, 3.5% mayor sobre el año anterior.

#### **Enero a Diciembre 2004:**

- Ventas de 17,104 unidades, equivalente a 26,204 unidades al precio representativo de la industria con ingresos de \$ 5,778.2 millones de pesos, incrementó del 13.9% con respecto al año 2003.
- Utilidad Bruta alcanzó los \$ 1,679.0 millones de pesos, con un margen bruto de 29.1% creciendo 14.7% comparado con el mismo periodo del año anterior.
- Utilidad de Operación de \$ 1,234.4 millones de pesos, incremento del 15.0% con respecto al 2003, alcanzando un margen del 21.4%.
- Utilidad Neta de \$ 1,008.5 millones de pesos, incremento del 34.0% con respecto al 2003 alcanzando un margen neto del 17.5%.
- EBITDA de \$ 1,310.1 millones de pesos, incremento del 14.4% con respecto al 2003 y alcanzando un margen del 22.7%.
- Precio Promedio de \$ 327.1 miles de pesos incremento del 4.2% con respecto al 2003.

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

- El nivel de efectivo alcanzó los \$ 1,224.2 millones de pesos, 29.4% mayor que el año anterior.
- El arrendamiento financiero creció un 23.7% en el corto plazo y decreció un 3.9% 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 14.7% de nuestro nivel de efectivo.
- Al cierre de Diciembre del 2004 se cuenta con una reserva territorial suficiente para 133,051 casas a plan maestro.
- Al cierre del cuarto trimestre el Backlog alcanzó 25,235 unidades, lo que representa un incremento del 17.0% con respecto al año anterior. Suficiente para financiar la venta de más de un año de ingresos futuros.



## *Cuarto Trimestre de 2004:*

### ***1) Resultados de Operación.***

#### *Ventas*

Los ingresos del cuarto trimestre de 2004 fueron de \$ 1,846.2 millones significando un incremento del 14.4% con respecto al cuarto trimestre del año anterior con 5,206 unidades vendidas, equivalentes a 8,330 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 820 unidades vendidas de los cuales 516 son de créditos Progresiva Infonavit, y 304 de Prosavi SHF. Los ingresos de este segmento representan el 8.5% de los ingresos totales en el cuarto trimestre de 2004 al registrar \$ 156.2 millones, monto superior a los \$ 126.3 millones reportados al cuarto trimestre de 2003.

Las ventas del segmento Infonavit fueron de 2,133 unidades, con ingresos de \$ 590.4 millones de pesos lo que representa un incremento del 7.0% en ingresos al cuarto trimestre de 2004.

El número de viviendas vendidas a través de hipotecas otorgadas por SHF fueron de 1,106 unidades alcanzando \$ 342.3 millones de pesos, lo que representa un decremento del 6.3% en ingresos con respecto al año anterior. Fovissste registró 348 unidades, alcanzando ingresos por \$ 96.1 millones de pesos.

El precio promedio fue de \$ 328.2 miles de pesos lo que representa un incremento del 3.5% 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 \$ 391.5 millones de pesos de ingresos lo que representa un incremento del 60.1%. Se alcanzaron las 713 viviendas vendidas, es decir un 57.0% de crecimiento contra el año anterior; las cuales 477 fueron financiadas por la SHF. La apertura de nuevos desarrollos continúa fortaleciendo este segmento.

La vivienda de tipo residencial alcanzó \$ 132.0 millones de pesos de ingresos, al vender 86 unidades en comparación con las 41 unidades registradas en el cuarto trimestre de 2003. Se continuará con el énfasis de ofrecer este tipo de vivienda a un precio de aproximadamente \$1.5 millones. Este segmento incluirá en el futuro cercano productos inexistentes en el mercado al día de hoy. Tal es el caso de un proyecto residencial en el Edo. De Morelos el cual incluirá un campo de golf, residencias desarrolladas y lotes adyacentes a "fair way".



El detalle de las ventas se muestra a continuación:

	4°Trim. 2004		4°Trim. 2003		4°Trim. 2002		Var. 04/03		Var. 03/02	
	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	Unid.	Mill.\$	\$	%	\$	%
<b>Prosavi-Progresiva</b>	<b>820</b>	<b>156.2</b>	<b>680</b>	<b>126.3</b>	<b>783</b>	<b>136.5</b>	<b>29.9</b>	<b>23.6</b>	<b>-10.2</b>	<b>-7.5</b>
Infonavit	2,133	590.4	1,873	551.6	2,281	605.9	38.8	7.0	-54.3	-9.0
SHF	1,106	342.3	1,202	365.2	1,074	312.8	-22.9	-6.3	52.3	16.7
Fovissste	348	96.1	798	236.3	597	151.6	-140.2	-59.3	84.7	55.9
<b>Interés Social</b>	<b>3,587</b>	<b>1,028.8</b>	<b>3,873</b>	<b>1,153.1</b>	<b>3,952</b>	<b>1,070.3</b>	<b>-124.3</b>	<b>-10.8</b>	<b>82.7</b>	<b>7.7</b>
<b>Tipo Medio</b>	<b>713</b>	<b>391.5</b>	<b>454</b>	<b>244.5</b>	<b>699</b>	<b>299.1</b>	<b>147.0</b>	<b>60.1</b>	<b>-54.5</b>	<b>-18.2</b>
<b>Residencial</b>	<b>86</b>	<b>132.0</b>	<b>41</b>	<b>77.4</b>	<b>19</b>	<b>42.3</b>	<b>54.6</b>	<b>70.4</b>	<b>35.1</b>	<b>83.1</b>
Terrenos Comerciales	--	119.8		3.8		6.5	116.0	3,052.6	-2.7	-41.5
Total como Promotor	5,206	1,828.3	5,048	1,605.1	5,453	1,554.7	223.2	13.9	50.4	3.2
Constructor	--	15.3	--	--	--	0.0	15.3	-100.0	0.0	0.0
Locales Comerciales	--	2.6	--	8.0	--	6.3	-5.4	-67.8	1.7	27.3
<b>TOTAL</b>	<b>5,206</b>	<b>1,846.2</b>	<b>5,048</b>	<b>1,613.1</b>	<b>5,453</b>	<b>1,561.0</b>	<b>233.1</b>	<b>14.4</b>	<b>52.1</b>	<b>3.3</b>

Al cuarto trimestre de 2004 se registró un incremento en precios promedio de 3.5%, el detalle se muestra a continuación:

(Miles \$)	4°Trim. 2004	4°Trim. 2003	4°Trim. 2002	Var %. 04/03	Var %. 03/02
Prosavi-Progresiva	190.4	185.7	174.3	2.5	6.5
Infonavit	276.8	294.5	265.6	-6.0	10.9
SHF	309.5	303.8	291.3	1.9	4.3
Fovissste	276.1	296.1	253.9	-6.8	16.6
Interés Social	286.8	297.7	270.9	-3.7	9.9
Tipo Medio	549.1	538.6	427.8	2.0	25.9
Residencial	1,534.3	1,888.3	2,223.0	-18.7	-15.1
<b>Total</b>	<b>328.2</b>	<b>317.2</b>	<b>283.9</b>	<b>3.5</b>	<b>11.7</b>

#### Costo de Ventas

Al cuarto trimestre de 2004 el costo de ventas aumenta en 14.3% con respecto al mismo periodo del año anterior al registrar un monto de \$1,308.0 millones de pesos representando el 70.9% con respecto a ventas, cifra que decreció en 0.1% con respecto al año anterior.

#### Utilidad Bruta:

Al cierre del cuarto trimestre de 2004, se tiene un margen bruto de 29.1% registrando \$ 538.1 millones de pesos. Estos niveles representan una mejoría de 10 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:

	4°Trim. 2004	4°Trim. 2003	4°Trim. 2002	Var. Puntos 04/03	Var. Puntos 03/02
Prosavi-Progresiva	24.6%	24.1%	23.8%	0.5	0.3
Interés Social	28.8%	28.9%	28.8%	-0.1	0.1
Tipo Medio	30.4%	30.8%	30.2%	-0.4	0.6
Residencial	30.4%	30.6%	30.3%	-0.2	0.3
Promotor	28.9%	28.9%	28.8%	0.0	0.1
Constructor	28.1%	0.0%	0.0%	28.1	0.0
Terrenos Comerciales	32.0%	40.9%	50.8%	-8.9	-9.9
Locales Comerciales	48.0%	43.6%	46.4%	4.4	-2.8
<b>TOTAL</b>	<b>29.1%</b>	<b>29.0%</b>	<b>28.8%</b>	<b>0.0</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 cuarto trimestre de 2004 sumaron \$ 136.5 millones de pesos. El gasto disminuyó en 2004 al pasar del 7.6% al 7.4%.

#### *Utilidad de Operación*

La utilidad de operación al cuarto trimestre de 2004 creció 16.4% en comparación al cuarto trimestre del año anterior, derivado de la combinación de un eficiente control de costos de venta y gastos de administración.

#### *EBITDA*

Durante el cuarto trimestre de 2004 Consorcio ARA generó un EBITDA por \$ 423.5 millones (22.9% de las ventas), 14.5% mayor con el correspondiente al cuarto trimestre del 2003, de los cuales sólo 21.9 millones de pesos son producto de la depreciación. El nivel de EBITDA alcanzado nos permite cubrir el rubro de intereses pagados en más de 26.4 veces.

#### *Costo Integral de Financiamiento*

El costo integral de financiamiento presenta un decremento del 80.2%, en relación con el cuarto trimestre de 2003, registrando un cargo neto de 1.0 millones de pesos. Así mismo, el retorno de la posición monetaria presenta un incremento considerable debido al eficiente uso de los recursos.

El detalle se muestra a continuación:

	4°Trim. 2004	4°Trim. 2003	4°Trim. 2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
Intereses Pagados	16.1	11.9	17.2	35.3	-30.8
Intereses Ganados	22.7	12.9	14.2	75.7	-9.2
(Pérdida) Utilidad Cambiaria	3.3	-0.8	0.4	512.5	300.0
(Pérdida) Utilidad Monetaria	-10.9	-7.1	-7.7	53.5	7.8
<b>Costo Integral de Financiamiento</b>	<b>1.0</b>	<b>5.3</b>	<b>10.3</b>	<b>-80.2</b>	<b>-48.5</b>

#### *Impuestos*

La compañía registró un total de impuestos (\$ 60.4) millones de pesos menor, es decir, un decremento del 164.4% con respecto al cuarto trimestre de 2003. Esto es debido a la disminución en la tasa corporativa del 32% al 30%.



### Utilidad Neta

La utilidad neta fue de \$ 484.5 millones de pesos con un margen del 26.2% durante el cuarto trimestre de 2004, lo que representa un incremento del 67.8%.

La utilidad neta por acción de los últimos 12 meses es de 3.06.

El detalle se muestra a continuación:

Enero a Diciembre del 2004		
Utilidad Neta	Mayoritaria (pesos)	1,004,447,526
Acciones	(Promedio)	328,068,449
<b>UPA</b>		<b>3.06</b>

### Estado de Resultados al cuarto trimestre de 2004

	4°Trim. 2004		4°Trim. 2003		4°Trim. 2002		Var.	Var.
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	04/03	03/02
Ingresos	1,846.2	100.0	1,613.1	100.0	1,560.9	100.0	14.4	3.3
Costo de Ventas	1,308.0	70.9	1,144.9	71.0	1,111.2	71.2	14.3	3.0
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>538.1</b>	<b>29.1</b>	<b>468.2</b>	<b>29.0</b>	<b>449.7</b>	<b>28.8</b>	<b>14.9</b>	<b>4.1</b>
Gastos de Administración	136.5	7.4	123.1	7.6	119.8	7.7	10.9	2.8
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>401.6</b>	<b>21.8</b>	<b>345.1</b>	<b>21.4</b>	<b>329.9</b>	<b>21.1</b>	<b>16.4</b>	<b>4.6</b>
CIF	1.0	0.1	5.3	0.3	10.3	0.7	-80.2	-48.5
Otros Ingresos	-5.6	-0.3	42.7	2.6	15.8	1.0	-113.1	23.1
Result. en Participación	29.0	1.6	0.0	0.0	-3.8	-0.2	100.0	-100.0
Utilidad antes de Impuestos	424.0	23.0	382.5	23.7	331.6	21.2	7.4	15.3
ISR Diferido	-118.6	-6.5	92.0	5.7	29.9	1.9	-228.9	206.6
ISR, IMPAC y PTU	58.2	3.2	1.8	0.1	33.7	2.2	3,106.4	-94.6
Total Impuestos	-60.4	-3.3	93.8	5.8	63.6	4.1	-164.4	47.4
<b>Utilidad Neta</b>	<b>484.5</b>	<b>26.2</b>	<b>288.7</b>	<b>17.9</b>	<b>268.0</b>	<b>17.2</b>	<b>67.8</b>	<b>9.7</b>
Depreciación	21.9	1.2	24.7	1.5	16.2	1.0	-11.2	52.5
<b>EBITDA</b>	<b>423.5</b>	<b>22.9</b>	<b>369.7</b>	<b>22.9</b>	<b>346.1</b>	<b>22.2</b>	<b>14.5</b>	<b>6.8</b>



## Resultados de Enero a Diciembre 2004, 2003 y 2002

### COMPARATIVO DE UNIDADES Y VENTAS

	2004		2003		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>1,916</b>	<b>365.0</b>	<b>1,628</b>	<b>294.2</b>	<b>2,421</b>	<b>432.0</b>	<b>288</b>	<b>17.7</b>	<b>71</b>	<b>24.1</b>	<b>-793</b>	<b>-32.8</b>	<b>-137.8</b>	<b>-31.9</b>
Infonavit	7,092	1,939.8	6,286	1,731.3	6,814	1,797.1	806	12.8	209	12.0	-528	-7.7	-65.8	-3.7
SHF	4,050	1,211.6	3,366	1,037.5	3,633	1,066.6	684	20.3	174	16.8	-267	-7.3	-29.1	-2.7
Fovissste	1,563	459.7	2,850	800.8	1,090	286.4	-1,287	-45.2	-341	-42.6	1,760	161.5	514.4	179.6
<b>Interés Social</b>	<b>12,705</b>	<b>3,611.1</b>	<b>12,502</b>	<b>3,569.6</b>	<b>11,537</b>	<b>3,150.1</b>	<b>203</b>	<b>1.6</b>	<b>41</b>	<b>1.2</b>	<b>965</b>	<b>8.4</b>	<b>419.5</b>	<b>13.3</b>
<b>Tipo Medio</b>	<b>2,272</b>	<b>1,270.4</b>	<b>1,762</b>	<b>914.0</b>	<b>1,778</b>	<b>784.7</b>	<b>510</b>	<b>28.9</b>	<b>356</b>	<b>39.0</b>	<b>-16</b>	<b>-0.9</b>	<b>129.3</b>	<b>16.5</b>
<b>Residencial</b>	<b>211</b>	<b>348.7</b>	<b>128</b>	<b>249.8</b>	<b>79</b>	<b>184.0</b>	<b>83</b>	<b>64.8</b>	<b>99</b>	<b>39.6</b>	<b>49</b>	<b>62.0</b>	<b>65.8</b>	<b>35.8</b>
Terrenos Comerciales		150.8		5.4		6.7			145.4	2,692.5			-1.3	-19.4
Total como Promotor	17,104	5,745.9	16,020	5,033.0	15,815	4,557.5	1,084	6.8	712.9	13.9	205	1.3	475.4	10.4
Constructor		22.1		10.6		0.6			11	107.4			10.0	1,666.7
Locales Comerciales		10.2		29.3		20.8			-19	-65.0			8.5	40.8
<b>TOTAL</b>	<b>17,104</b>	<b>5,778.2</b>	<b>16,020</b>	<b>5,072.9</b>	<b>15,815</b>	<b>4,578.9</b>	<b>1,084</b>	<b>6.8</b>	<b>705.3</b>	<b>13.9</b>	<b>205</b>	<b>1.3</b>	<b>493.9</b>	<b>10.8</b>

### PRECIOS PROMEDIO

(MILES DE \$)	2004	2003	2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
Prosavi-Progresiva	190.5	180.7	178.5	5.4	1.2
Infonavit	273.5	275.4	263.7	-0.7	4.4
SHF	299.2	308.2	293.6	-2.9	5.0
Fovissste	294.1	281.0	262.9	4.7	6.9
Interés Social	284.2	285.5	273.1	-0.5	4.6
Tipo Medio	559.2	518.8	441.4	7.8	17.5
Residencial	1,652.4	1,951.8	2,328.8	-15.3	-16.2
<b>Total</b>	<b>327.1</b>	<b>313.8</b>	<b>287.8</b>	<b>4.2</b>	<b>9.0</b>

### ESTADO DE RESULTADOS

	2004		2003		2002		Var.	Var.
	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	Mill. de Pesos	%	04/03	03/02
Ingresos	5,778.2	100.0	5,072.9	100.0	4,579.0	100.0	13.9	10.8
Costo de Ventas	4,099.2	71.1	3,609.6	71.2	3,273.0	71.5	13.6	10.3
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,679.0</b>	<b>29.1</b>	<b>1,463.3</b>	<b>28.8</b>	<b>1,306.0</b>	<b>28.5</b>	<b>14.7</b>	<b>12.0</b>
Gastos de Administración	444.6	7.7	389.6	7.7	354.3	7.7	14.1	10.0
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,334.4</b>	<b>21.4</b>	<b>1,073.7</b>	<b>21.2</b>	<b>951.7</b>	<b>20.8</b>	<b>15.0</b>	<b>12.8</b>
CIF	28.4	0.5	16.6	0.3	40.8	0.9	70.3	-59.3
Otros Ingresos	3.3	0.1	76.2	1.5	24.4	0.5	-95.5	212.4
Asoc. en Participación	22.8	0.4	0.0	0.0	-4.2	-0.1	-100.0	100.0
Utilidad antes de Impuestos	1,232.1	21.3	1,133.3	22.3	931.1	20.3	8.7	21.7
ISR Diferido	63.7	1.1	266.9	5.3	232.0	5.1	-76.1	15.0
ISR, IMPAC y PTU	159.9	2.8	113.6	2.2	96.8	2.1	40.9	17.2
Total Impuestos	223.6	3.9	380.5	7.5	328.8	7.2	-41.2	15.7
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,008.5</b>	<b>17.5</b>	<b>752.8</b>	<b>14.8</b>	<b>602.3</b>	<b>13.2</b>	<b>34.0</b>	<b>25.0</b>
Depreciación	75.7	1.3	71.6	1.4	56.7	1.2	5.9	26.2
<b>EBITDA</b>	<b>1,310.1</b>	<b>22.7</b>	<b>1,145.3</b>	<b>22.6</b>	<b>1,008.4</b>	<b>22.0</b>	<b>14.4</b>	<b>13.6</b>



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

### *Efectivo e Inversiones Temporales*

Al 31 de diciembre de 2004 el nivel de efectivo e inversiones temporales registró \$ 1,224.2 millones de pesos, cantidad superior en un 29.4% con respecto al mismo periodo de 2003. Este incremento se debe a una estupenda gestión de cobranza así como a la venta de terrenos comerciales por \$ 150.8 millones de pesos.

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 del retraso del Infonavit, durante el cuarto trimestre, ubicándonos como el líder en la cobranza 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 17.8%. Debido al incremento en obras de infraestructura realizadas en algunos desarrollos, así como la compra de nuevos terrenos ejidales y privados. Cabe destacar que actualmente contamos con la reserva territorial más importante de la industria, equivalente a 133,051 viviendas con una superficie de 30.8 millones de m2 distribuidas en las zonas geográficas de mayor desarrollo económico del país, como sigue:

Al 31 de Diciembre 2004	
Unidades	
Prosavi-Progresiva	30,785
Interés Social	90,144
Tipo Medio	8,311
Residencial	3,811
<b>TOTAL</b>	<b>133,051</b>



Y se encuentra distribuida geográficamente de la siguiente manera:

	Unidades	%
Valle de México	53,474	40.2
Quintana Roo	20,184	15.2
Baja California	11,664	8.8
Nuevo León	9,530	7.2
Morelos	6,351	4.8
Toluca, Edo. Mex	5,383	4.0
Puebla	5,369	4.0
Veracruz	4,456	3.3
Jalisco	3,414	2.6
Guanajuato	3,202	2.4
Sonora	2,822	2.1
Michoacán	2,278	1.7
Querétaro	1,651	1.2
Chihuahua	1,531	1.2
Guerrero	1,243	0.9
Distrito Federal	411	0.3
Sinaloa	48	0.0
Tabasco	40	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>133,051</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 31 de diciembre de 2004 el rubro de inmuebles, planta y equipo suma un total de \$ 511.8 millones de pesos mostrando un incremento del 3.2% con respecto al 31 de diciembre de 2003. La inversión neta en maquinaria y equipo fue de \$ 91.6 millones de pesos y representa el 1.1% 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 \$ 317.1 millones de pesos al cuarto trimestre de 2004, con una rotación de 30 días, en comparación con el registrado al cuarto trimestre de 2003 por la cantidad de \$ 189.3 millones de pesos significando un incremento del 67.5%.

#### *Deudas a CP y LP*

Registramos deuda de Corto Plazo y Largo Plazo al 31 de diciembre de 2004 por un total de \$ 124.9 millones de pesos derivado básicamente de contratos de arrendamiento financiero pactados para la compra de maquinaria y equipo de los cuales \$ 38.4 millones corresponden a deuda de corto plazo.

Mantenemos una deuda con costo a capital contable de 3.1%; una deuda con costo a activo total de 2.1% y una deuda con costo a efectivo e inversiones temporales de 14.7%.



Asimismo, contamos con líneas de crédito vigentes con diversas instituciones financieras por un monto total de \$ 1,421.3 millones. El pasivo total a capital contable es de 0.47 veces mostrando una estructura financiera sana.

#### *Impuestos Diferidos*

Sobre la base del principio contable D-4, los pasivos diferidos al 31 de diciembre de 2004 ascendieron a un total de \$ 1,647.4 millones. Por este motivo el apalancamiento, calculado como total del pasivo a total de activo se ubica en 32.0%, si no tomáramos en cuenta estos pasivos diferidos el apalancamiento sería del 12.3%.

#### *Capital Contable*

El Capital Contable de Consorcio ARA creció 19.8% alcanzando los \$ 5,744.1 millones de pesos al 31 de diciembre de 2004 impulsado principalmente 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 diciembre 2004.**

	2004	2003	2002	Var%. 04/03	Var%. 03/02
	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	Mill. de Pesos	%	%
<b>Activo Total</b>	<b>8,432.3</b>	<b>7,270.5</b>	<b>6,305.6</b>	<b>16.0</b>	<b>15.3</b>
Activo Circulante	7,799.0	6,692.2	5,764.0	16.5	16.1
Efectivo e Inv. Temporales	1,224.2	946.0	869.8	29.4	8.7
Cuentas por Cobrar	1,372.9	1,336.5	1,198.9	2.7	11.5
Inventarios	5,058.5	4,295.8	3,557.0	17.8	20.8
Otros Activos Circulantes	143.4	113.9	138.3	-7.2	17.6
Activos Fijos	633.3	578.3	541.6	9.5	6.8
Inmuebles y Equipo	511.8	495.9	539.7	3.2	43.8
Documentos por Cobrar a Asoc.	84.7	73.4	0.0	15.5	100.0
Asoc. en Participación	36.8	9.0	1.9	306.5	373.7
<b>Pasivo Total</b>	<b>2,688.2</b>	<b>2,476.2</b>	<b>2,138.2</b>	<b>8.6</b>	<b>15.8</b>
Pasivo Circulante	954.3	720.8	673.0	32.4	7.1
Cuentas por Pagar	317.1	189.3	172.2	67.5	9.9
Créditos Bancarios	0.0	0.0	0.7	0.0	-100.0
Arrendamiento Financiero	38.4	31.1	18.5	23.5	68.1
Impuestos	64.8	34.3	39.9	88.8	14.0
Otros Pasivos Circulantes	534.0	466.1	441.7	14.6	5.5
Pasivo a Largo Plazo	86.5	89.5	39.6	-1.2	19.8
Otros Créditos	14.1	14.1	0.0	0.0	100.0
Arrendamiento Financiero	72.4	75.4	39.6	-3.9	90.5
Pasivos Diferidos	1,647.4	1,665.9	1,425.6	-1.1	16.9
<b>Capital Contable</b>	<b>5,744.1</b>	<b>4,794.3</b>	<b>4,167.4</b>	<b>19.8</b>	<b>15.0</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) 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 25,235 unidades, lo que representa un incremento del 17.0% 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 4° Trimestre del 2004	Mezcla %	Unidades al 4° Trimestre del 2003	Mezcla %	Incremento %
Prosavi-Progresiva	1,217	4.8	566	2.6	115.0
Interés Social	17,012	67.4	14,881	69.0	14.3
Infonavit	5,092	20.2	4,702	21.8	8.2
SHF-Fovissste	11,920	47.2	10,179	47.2	17.1
Tipo Medio	6,826	27.1	5,766	26.7	18.3
Residencial	180	0.7	347	1.6	-48.1
<b>TOTAL</b>	<b>25,235</b>	<b>100.0</b>	<b>21,560</b>	<b>100.0</b>	<b>17.0</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", el comité de auditoría sugirió contratar 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. Actualmente y debido a la implementación de un nuevo “ERP” para la empresa, las políticas y procedimientos se encuentran en etapa de rediseño, por lo que el próximo año estarán adecuadas al nuevo ambiente tecnológico para los ciclos de ingresos, egresos, construcción, activo fijo, tesorería, inventarios, contabilidad y sueldos y salarios.

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)

