



Casa abierta al tiempo

Universidad Autónoma Metropolitana
Iztapalapa

Division: *Ciencias Sociales y Humanidades*
Carrera: *Licenciatura en Administración*

Tesis: *Análisis Financiero de HOGAR y GEO*
Profesor: *Eduardo Villegas Hernández*
Materia: *Seminario de Investigación III*

Alumnos:	Matricula
García García Victor Manuel	92326346
Navarro Hernández Mario Ismael	93226636
Sahagún Llamas Ivonne Roxana	89238326

Lugar: México D.F.

Fecha 10.Junio.2003

INDICE

	CAPÍTULO I	
1.	Introducción	3
1.1	Problemática	3
1.2	Planteamiento del Problema	4
1.3	Objetivos	4
1.3.1	<i>Principal</i>	4
1.3.2	<i>Específicos</i>	4
1.4	Hipótesis	4
1.4.1	<i>Hipótesis Secundarias</i>	5
1.5	Tipos de Investigación	5
1.5.1	<i>Diseño de la Investigación</i>	5
1.5.2	<i>Variables</i>	5
1.6	Justificación	5
1.6.1	<i>Conveniencia</i>	5
1.6.2	<i>Relevancia Social</i>	6
	CAPÍTULO II	
2	Marco Teórico	7
2.1	Objetivos de la Función Financiera	7
2.2	Herramientas más utilizadas para examinar si la empresa crea o destruye valor	7
2.3	Razones Financieras	8
2.3.1	<i>Análisis de las Razones Financieras</i>	9
2.3.2	<i>Clasificación de las Razones Financieras</i>	9
2.4	Tasas de Crecimiento	15
2.5	RION	17
2.6	GEO	18
2.7	VEA MODIFICADO	19
2.8	¿Qué es la BMV?	21
	CAPÍTULO III	
3.	Marco de Referencia de las empresas HOGAR Y GEO	22
3.1	Análisis de la Industria de la Construcción	22
3.2	Consortio HOGAR	25
3.2.1	<i>Resumen Ejecutivo</i>	25
3.2.2	<i>Información Financiera</i>	49
3.2.3	<i>Administración</i>	58
3.2.4	<i>Mercado Accionario</i>	61
3.3	Corporación GEO	62
3.3.1	<i>Resumen Ejecutivo</i>	66
3.3.2	<i>Información Financiera</i>	94

3.3.3	<i>Administración</i>	105
3.3.4	<i>Mercado Accionario</i>	109
CAPÍTULO IV		
4	Análisis Financiero	116
4.1	Análisis Financiero de la Corporación GEO	116
4.1.1	<i>Razones Financieras</i>	116
4.1.2	<i>Tasas de Crecimiento</i>	119
4.1.3	<i>VEA Modificado</i>	120
4.1.4	<i>RION</i>	121
4.1.5	<i>RIONDI</i>	121
4.1.6	<i>GEO</i>	121
4.2	Análisis Financiero de la Empresa HOGAR	121
4.2.1	<i>Razones Financieras</i>	121
4.2.2	<i>Tasas de Crecimiento</i>	124
4.2.3	<i>VEA Modificado</i>	125
4.2.4	<i>RION</i>	126
4.2.5	<i>GEO</i>	126
CAPÍTULO V		
5.	Conclusiones	127
5.1	Sugerencias	130
5.2	Glosario de Términos y Definiciones	132
5.3	Bibliografía	136
	Anexo 1 (Corporación GEO)	
	Anexo 2 (Empresa HOGAR)	

CAPITULO I

1. INTRODUCCION

Para dar inicio a una inversión los accionistas desde un principio desean conocer cual será la viabilidad de realizar la inversión en un proyecto, desean saber si estas serán exitosas, rentables, productivas, etc. En razón a lo anterior es necesario brindar un panorama que permita la toma de decisiones, es necesario elaborar un plan de negocios que nos ayude a generar esta respuesta, en este plan de negocios se establecen parámetros mismos que conseguimos por medio de índices.

A lo largo del tiempo se ha recurrido al diseño e implantación de un amplio número de enfoques y técnicas que permiten determinar si se ha generado o destruido valor.

Dentro de los primeros enfoques, se encuentran los que hacen énfasis en las ventas, utilidades y el punto de equilibrio; este último como referencia a partir del cual la empresa comienza a obtener beneficios, pero al percatarse de lo contingente de estas medidas y su poca comparabilidad con otras empresas los directivos tienen que empezar a ocupar otro tipo de medidas como: Monto de utilidades, margen neto de utilidad, Rendimiento neto del activo (ROA), Rendimiento del capital (ROE)

Analizando esta situación desde el punto de vista de los accionistas, en su gran mayoría están más interesados en las utilidades y rendimientos obtenidos por su aportación, el proceso de generación de utilidades también es bien conocido que se ven disminuidas por concepto de pagos de impuestos, (Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)) pagos de derechos y aprovechamientos a otros Organismos que regulen las actividades de la compañía, pago de sueldos y salarios, clientes, proveedores, acreedores, así como todos los gastos fijos y variables del proyecto. Por lo tanto una de las prioridades en este plan de negocios sería que brinde la información pertinente, amplia y veraz.

1.1 PROBLEMÁTICA

Al encontrarnos con Empresas que cuentan con grandes niveles de ventas y están continuamente enfrentándose a un entorno caracterizado por fusiones, adquisiciones y una fuerte competencia, surgen cuestiones como: *¿Se traduce este éxito "aparente" (altos ingresos) en un éxito real (creación de valor)?*
¿Con un alto nivel de inversión requerido es posible crear valor para los accionistas?

Para responder estas y otras interrogantes, nos apoyaremos en el plan de negocios que incluyen a los indicadores que crearon los investigadores Quiroz Abed y Ochoa Torres, los cuales son adecuados a la realidad mexicana. Dichos indicadores son: *el Rendimiento sobre la inversión Operativa Neta (RION) y la Generación Económica Operativa (GEO)*¹.

Situaremos nuestra problemática en las compañías constructoras que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), ya que los accionistas por medio de los Estados Financieros y la aplicación de dichos

¹ (Ochoa et Al,1997, pp.6-11)

indicadores (RION, GEO, VEA-M[EVA]) podrán medir los logros verdaderos de sus corporaciones si aprenden a medir si la compañía genera mayor valor que otras alternativas de inversión y llegar a la verdadera y real toma de decisión par a su inversión.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Debido a los fuertes cambios característicos en la década de los 90 (Tratado de Libre Comercio TLC, globalización, la crisis de diciembre del 94, devaluación, inflación), las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores tuvieron fluctuaciones considerables.

En este proyecto nos enfocamos en aquellas empresas del sector Construcción que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y al impacto que ocasionó la inestabilidad de la década de los noventa en la situación financiera de las empresas que componen este sector; para medir si fueron capaces de generar Valor Económico Agregado y ser congruentes con el objetivo de la función financiera, que es el de maximizar el valor de las empresas.

Cabe mencionar la importancia que para la elaboración del plan de negocios deberá de tomarse con una metodología, que de la debida importancia a las empresas que cotizaren en Bolsa, pues aquellas empresas que no generan valor para los accionistas serán castigados en el mercado de capitales, donde la competencia por los recursos es feroz, difícilmente recaudarán los recursos necesarios cuando lo soliciten, lo cual redundará en una carencia de fondos para su estrategia operativa y comercial ²

Con base a esto evaluaremos, de acuerdo a las razones financieras y a los conceptos de Razones Financieras, Tasas de crecimiento, VEA-M, RION y GEO si las empresas de este sector generaron valor económico.

1.3 OBJETIVOS.

1.3.1 Principal.

Evaluar si las empresas del ramo Construcción que cotizan en la BMV generaron valor económico, y asimismo ver cual fue el impacto que ocasionó la inestabilidad de la década de los 90

1.3.2 Específicos:

1. Evaluar si las empresas del ramo construcción que cotizan en la Bolsa Mexicana de valores (BMV) fueron capaces de generar valor económico por medio de los indicadores RION, GEO, VEA, tomando en cuenta que son indicadores fundamentales para medir la capacidad que tienen las empresas para generar valor.

1.4 HIPÓTESIS.

Determinar si las utilidades generadas fueron acordes con la generación de valor .

² (Fernández, 1997,pp.67-68).

1.4.1 Hipótesis Secundaria:

1. Las empresas del ramo construcción generaron valor según indicadores como las Razones financieras, Tasas de crecimiento, RION, GEO, VEA-M
2. Las variables económicas afectaron significativamente la capacidad de generar valor económico agregado en las empresas del sector construcción que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.5 TIPO DE INVESTIGACIÓN.

Correlacional – explicativa.

- Será una investigación *correlacional* ya que se medirán variables y se determinará si están o no relacionadas.
- Será *explicativa* porque se observarán los fenómenos ocurridos en estas empresas y se buscarán las causas que los ocasionaron.
- La investigación será *documental* a través de consulta de documentos como son libros, revistas, periódicos, bases de datos, Internet, etc.
- Será *longitudinal* porque se utilizarán variables y analizará su comportamiento en el periodo 1990-2001.

1.5.1 Diseño de la Investigación

Es no experimental ya que realizamos la investigación sin manipular directamente las variables, además de que observamos los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural.

1.5.2 Variables:

Independientes: Primordialmente razones financieras como son liquidez, endeudamiento, eficacia administrativa y rentabilidad.

Tasas de interés, Costo de Capital, Capital. Cuentas de los estados financieros

Dependientes: EVA, RION, RIONDI, GEO, Tasas de crecimiento, Razones financieras

1.6 JUSTIFICACIÓN.

1.6.1 Conveniencia

La investigación acerca de probar si las empresas del ramo Construcción que cotizan en la BMV generaron valor en la década de los años noventa nos servirá para analizar empresas grandes con la idea de hacer planes de negocios que sean útiles para estudiar a las empresas medianas y pequeñas.

1.6.2 Relevancia Social:

En un país con grandes carencias económicas como es México, es muy importante que no se desperdicien los recursos existentes, y que al contrario se generen y maximicen , y lo que es importante como relevancia social es que si una empresa no genera valor económico a plazo mediano o inmediato tendrá un costo significativo para la sociedad.

Al estar haciendo un modelo para estudiar a las industrias más pequeñas se sabrá si generan o no valor económico, tomando en cuenta que al generar valor económico se aporta riqueza, empleo y en su caso aportaciones sociales al país.

CAPITULO II

2. MARCO TEORICO

El objetivo de este apartado es mostrar la importancia del concepto de valor, analizar las medidas más comunes que han sido empleadas para medir la creación de valor. Así como los conceptos de RION, GEO y EVA como herramientas alternativas para medir la creación de riqueza.

2.1 OBJETIVOS DE LA FUNCIÓN FINANCIERA

La función financiera se traduce en el uso de los recursos financieros que hacen que las compras, los gastos, los sueldos y salarios, así como las ventas que se realizan en una entidad se lleven a efecto.

Así pues, se desprende que la función financiera (Las Finanzas), analiza, controla, selecciona y evalúa los fenómenos que se presentan en una empresa con el fin de ayudar a la toma de decisiones sobre lo que deberá comprarse, venderse y controlarse.

Adquisición adecuada de dinero.

Utilización positiva de fondos.

Análisis de:

- La corriente de fondos; la solvencia, estabilidad y productividad.
- Vigilancia de la infraestructura financiera.
- Obtener la maximización de los recursos financieros.

Estos objetivos se dan en las empresas y se manifiestan ante las relaciones que existen con las otras entidades que la rodean.

2.2 HERRAMIENTAS MAS UTILIZADAS PARA EXAMINAR SI LA EMPRESA CREA O DESTRUYE VALOR

Se hace un pequeño análisis de los enfoques mas utilizados para examinar si la firma crea o destruye valor. Algunas de estos se explicaran con mayor profundidad mas adelante, ya que estas nos servirán para el análisis comparativo de la funcionalidad entre Razones Financieras, Tasas de crecimiento, RION, GEO y EVA.

Monto de utilidades: Es el excedente que queda al deducir los costos de los ingresos. Uno de sus argumentos es que un nivel sostenible de utilidades permitirá la supervivencia de la empresa a largo plazo. Pero tiene las siguientes deficiencias. Pueden usarse métodos contables alternativos; se excluye el riesgo y los requerimientos de inversión, no se considera la política de dividendos ni de reinversión; se ignora el valor del dinero en el tiempo; en periodos de inflación puede haber distorsiones Su formula es la siguiente

Punto de equilibrio contable Es el punto en el que la empresa no sufre perdidas ni utilidades es decir, el punto donde las ventas son igual a los costos y los gastos. Encuentra la mezcla de precio de ventas, costos fijos y variables que permitan alcanzar mas rapido el punto de equilibrio, para de esta manera comenzar a obtener utilidades, lo cual es percibido como riqueza directa para los dueños despues de descontar los impuestos e intereses. Pero tiene la siguiente desventaja, el cambio de alguna de las variables no tiene efecto en las demás, las cuales se suponen constantes. Su formula es

$$U = I - C$$

Donde:

I = Ingresos

U = Utilidad

C = Costos

Margen neto de utilidad: Es la proporción que queda por cada peso de ventas después de deducir todos los gastos e impuestos. Debe mantenerse lo mas alto posible, pues refleja la capacidad de la empresa para producir un producto o un servicio con un costo alto o bajo. Tiene las mismas deficiencias que el enfoque de utilidades. Su formula es

$$MNU = UN / V$$

Donde:

MNU = Margen neto de utilidad

UN = Utilidad Neta

V = Ventas

Razones financieras:

(Se explicarán con mayor profundidad mas adelante).

$$Q = CF / PV - CV$$

Donde:

Q = Punto de equilibrio

CF = Costo Fijo

PV = Precio de venta

CV = Costo variable unitario

Rendimiento neto del activo: Mide la efectividad de generar ganancias sobre los recursos aportados tanto por los accionistas como por los acreedores. Cuando el ROA es superior al costo de capital accionario (costo de capital de oportunidad). Pero no es una comparación fiel ya que al evaluar el ROA con el costo de oportunidad se esta basando en cifras contables estáticas

$$ROA = UN / AT$$

Donde:

UN = Utilidad Neta

AT = Activos totales

Tasas de crecimiento:

(Se explicarán con mayor profundidad mas adelante).

2.3 RAZONES FINANCIERAS³

Una razón matemática es la división de un número entre otro, expresando éste en decimales o porcentajes. Una razón financiera será entonces la división de un número de los estados financieros entre otro número de los mismos. Para que las razones financieras sean útiles a la administración, éstas deben ser comparables con otras similares. Las razones financieras con las cuales se van a comparar las de los estados financieros de una empresa, y que van a servir de parámetro de comparación, se conocen como razones financieras estándar.

Las razones financieras estándar se obtienen de tres fuentes principales:

1. Razones financieras basadas en el historial de la empresa.
2. Razones financieras basadas en las cifras que la empresa planea o planeaba alcanzar en el futuro.
3. Razones financieras basadas en el promedio de cifras a las que llegan las demás empresas en el mercado competitivo.

Como puede verse, si se clasificara a las razones financieras en cuanto a análisis horizontal, vertical, dentro de las dos clasificaciones cabrían los tres tipos de razones financieras estándar:

1. Históricas,
2. Presupuestadas y
3. De mercado

³Administración de Inversiones, Mc graw Hill, Eduardo Villegas y Rosa Ma Ortega .pp 87,90-100

Las razones financieras estándar históricas sirven para comprender si la administración de la empresa ha mejorado con respecto al pasado o no.

Las razones financieras estándar presupuestadas sirven para analizar en qué medida se cumplieron los planes de la administración de la empresa. Se está valorando la administración.

Las razones financieras estándar de mercado sirven para valorar el comportamiento de la empresa, comparándola con otras empresas dentro del mercado en el cual actúa. En México, estas razones financieras estándar no existen públicamente, a pesar de que a través de la Bolsa Mexicana de Valores se puede obtener la información de las empresas que cotizan en ella. Los bancos importantes de México podrían hacer algún esfuerzo para tener un banco de datos que les proporcione estas razones financieras de los estados financieros de sus clientes, para uso interno y para fines de crédito.

2.3.1 Análisis de Razones Financieras⁴

Los estados financieros informan acerca de la posición de una empresa en un punto en el tiempo y acerca de sus operaciones con relación a algún periodo anterior. Sin embargo, el valor real de los estados financieros radica en el hecho de que dichos documentos pueden usarse para ayudar a predecir las utilidades y los dividendos futuros de la empresa. Desde el punto de vista de un inversionista, el análisis de estado financieros sirve únicamente para la predicción del futuro, mientras que desde el punto de vista de la administración, el análisis de estados financieros es útil como una forma para anticipar las condiciones futuras y, lo que es más importante, como un punto de partida para la planeación de aquellas operaciones que hayan de influir sobre el curso futuro de los eventos.

El análisis de las razones financieras de la empresa es por lo general el primer paso de un análisis financiero. Las razones financieras se han diseñado para mostrar las relaciones que existen entre las cuentas de los estados financieros.

El análisis de estados financieros generalmente empieza con el cálculo de un conjunto de razones financieras cuyo propósito es revelar los puntos fuertes y débiles de una empresa en relación con los de otras compañías que participan dentro de la misma industria, y mostrar si la posición de la empresa ha estado mejorando o si se ha deteriorado a través del tiempo.

Hasta el momento se ha hablado de razones financieras y de razones financieras estándar, pero no toda cantidad obtenida de los estados financieros dividida entre otra cantidad obtenida de la misma fuente va a ser útil para la administración, para el inversionista o para el que otorga un crédito. ¿Cuáles son las razones financieras útiles? Para contestar esta pregunta se da

2.3.2 Clasificación de las Razones Financieras⁵

<i>Razones de liquidez</i>	<i>Razón circulante</i> <i>Prueba de ácido</i> <i>Prueba rápida</i>
<i>Razones de endeudamiento</i>	<i>Endeudamiento total</i>

⁴ Fundamentos de administración Financiera Weston Fred De. Mc Graw Hill.pp 65 y 93

⁵ Administración de inversiones, Mc graw Hill, Eduardo Villegas y Rosa María Ortega. pp 90 - 100

	<i>Grado de apalancamiento financiero</i> <i>Veces que se gana el interés</i> <i>Veces que se paga la paridad</i>
<i>Razones de presión financiera</i>	<i>Interés a ventas</i> <i>interés a utilidad neta</i> <i>Efectivo de operación a interés</i>
<i>Razones de actividad</i> <i>(Políticas administrativas)</i>	<i>Periodo medio de cobros</i> <i>Rotación de inventarios</i> <i>Periodo medio de pagos</i> <i>Rotación de activo total</i> <i>Rotación de activo a largo plazo</i> <i>Margen de utilidad bruta</i> <i>Gastos de operación a ventas</i> <i>Grado de apalancamiento operativo</i>
<i>Razones de rentabilidad</i>	<i>Margen de utilidad neta</i> <i>Rentabilidad del activo</i> <i>Rentabilidad del capital contable</i>

Con esta clasificación de razones se conoce la liquidez que tiene una empresa, es decir, su capacidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo, y se conoce también la solvencia que tiene una, es decir, su capacidad para cubrir sus obligaciones a largo plazo. Algunos autores consideran la solvencia como la capacidad que tiene una empresa para endeudarse, y la liquidez como la capacidad de cubrir sus obligaciones.

Además de conocer la liquidez y la solvencia qué tan intensa es la presión financiera por la deuda, la eficiencia de la empresa para realizar sus operaciones (actividad) y la rentabilidad o rendimiento que obtiene respecto a sus ventas e inversión.

Razones de liquidez Son razones financieras que tratan de dar respuesta a la pregunta sobre la capacidad de pago de una empresa a corto plazo. Estas razones son:

Razón circulante: Esta razón considera la suma de los derechos de la empresa a corto plazo y los divide entre la suma de obligaciones a corto plazo para mostrar cuántos pesos tiene la empresa invertidos a corto plazo para cubrir sus obligaciones en este mismo tiempo.

$$\text{Razón circulante} = \text{Activo circulante} / \text{Pasivo circulante}$$

Prueba del ácido La prueba del ácido es una razón que considera únicamente los activos fácilmente realizables a corto plazo. Se obtiene la suma del activo circulante menos los activos que no sean fácilmente realizables (inventarios y pagos anticipados) entre el pasivo circulante. En esta razón se descuentan los inventarios que antes de ser cobrados deben ser vendidos y los pagos anticipados, porque es raro que se cobre dinero, una renta pagada por anticipado o un seguro. Aquí se mide de mejor manera la capacidad de pago de una empresa en el corto plazo.

$$\text{Prueba del ácido} = (\text{Activo circulante} - \text{inventarios} - \text{Pagos anticipados}) / \text{Pasivo circulante}$$

Prueba rápida. Esto es, con cuánto cuenta una empresa para hacer frente de manera inmediata a sus deudas de corto plazo. Una lectura alterna es con cuánto dinero cuenta la empresa para aprovechar

oportunidades (motivo especulativo) como descuentos por pronto pago o compra de mercancías u otros bienes a precio castigado. Se obtiene dividiendo el saldo en efectivo y los valores realizables entre el pasivo circulante.

Prueba rápida = Efectivo y valores / Pasivo circulante.

Razones de endeudamiento. Son razones financieras que la magnitud del endeudamiento de una empresa, tanto a corto plazo (deuda operativa), como a largo plazo (deuda estratégica). Estas razones son:

Endeudamiento total. Se obtiene dividiendo el pasivo entre el activo, e indica por cada peso con qué cuenta la empresa, cuánto le pertenece o cuánto debe a sus acreedores. Normalmente se expresa en términos de porcentaje. Un problema de esta razón es la mezcla que hace de las deudas de las empresas a corto plazo (mercado de dinero) y las deudas a largo plazo (mercado de capital). El destino de los fondos que se obtienen a corto plazo es o debe ser muy diferente al destino que se les da a los fondos que se obtienen a largo plazo. El endeudamiento a corto plazo debe destinarse a la operación, mientras que la deuda a largo plazo debe destinarse a respaldar las decisiones estratégicas, como se verá en la razón de apalancamiento.

Endeudamiento total = Pasivo total / Activo total

Grado de apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero se define como la capacidad de la empresa para utilizar sus cargos fijos financieros para incrementar los efectos de cambios en utilidades antes de intereses e impuestos sobre las ganancias por acción.

La definición anterior, de Gitman, se refiere básicamente a maximizar el rendimiento del capital propio a través de una adecuada utilización de pasivos, por lo que el apalancamiento financiero se relaciona con el pago de interés y su efecto en la utilidad neta. Para medir los cambios en utilidad neta respecto a los cambios en la utilidad antes de interés e impuestos o utilidad operativa, se utiliza el grado de apalancamiento financiero (GAF). El grado de apalancamiento financiero es un factor que multiplicado por el porcentaje de cambio de la utilidad operativo o utilidad antes de impuestos e interés, brinda el porcentaje de cambio de la utilidad neta, bajo los supuestos de interés fijo en un cierto tiempo y una tasa de impuestos constantes. Una lectura alterna de este GAF es cómo el número que nos indica se halla en relación inversa con una mayor o menor capacidad de endeudamiento. Es decir, mientras mayor sea la cifra, menor será su capacidad de endeudamiento ya que mayor será la carga financiera. La forma de obtener el grado de apalancamiento financiero es la siguiente:

Grado de apalancamiento financiero = GAF = Utilidad en operación/Utilidad antes de impuestos

Veces que se gana el interés. Ésta es una razón que muestra en un determinado periodo cuántas veces más se pudo o puede endeudarse una empresa manteniéndose en punto de equilibrio, es decir, que no gane ni pierda. Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad antes de impuesto o interés (utilidad en operación) entre los cargos por interés. Debe quedar claro que de las partidas del costo integral de financiamiento, con esta razón sólo se considera la partida de interés, no la pérdida cambiaría ni el resultado por posición monetaria. No se considere la pérdida cambiaría porque si existió alguna

devaluación fuerte se estima que no se repetirá, y no se estima el resultado por posición monetaria porque es una partida en libros que supone una utilidad o pérdida supuesta que pudo o no existir.

Veces que se gana el interés = Utilidad en operación/Interés

Veces que se paga la paridad. Ésta es una razón que muestra en un determinado periodo cuántas veces más se pudo o puede endeudarse una empresa en moneda extranjera manteniéndose en punto de equilibrio, es decir, que no gane ni pierda ante una devaluación, *ceteris paribus*. Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad antes de impuesto o interés (utilidad en operación) entre los cargos por pérdida cambiaria. Debe quedar claro que de las partidas del costo integral de financiamiento, con esta razón sólo se considera la partida de pérdida cambiaria porque puede existir una devaluación fuerte que afecte la estabilidad de la empresa.

Veces que se paga la paridad = Utilidad en operación/Pérdida cambiaria

Presión financiera. Esta variable puede resultar vital en la vida de una empresa ya que lo que se trata de valorar es qué tanto ahoga a una empresa la carga financiera. En las razones de presión financiera se estudiará qué tanto representa el interés respecto a las ventas, cuántas veces lo puede soportar la utilidad neta o cuánto puede pagar el efectivo de operación de esa carga financiera. Estas razones son:

Interés a ventas. Aquí se trata de valorar qué porcentaje del importe de las ventas son absorbidos por la carga del interés.

Interés a ventas = Interés/Ventas

Interés a utilidad neta. Esta razón señala qué tanto pesa la carga del interés sobre la utilidad neta. Algunos autores señalan que con la razón de interés a ventas es suficiente para saber cuánto pesa la carga financiera. Esto no es totalmente cierto, ya que deben considerarse todos los costos y gastos operativos. Si se considera esta carga con respecto a las veces que se representa el interés en la utilidad neta, se considera a la empresa total

Interés a utilidad neta = Interés/Utilidad neta

Efectivo de operación a interés. Con esta razón se trata de medir cuánto cubre el efectivo generado en la operación del negocio la carga del interés. Dicho de otra forma, qué tanto cubre una empresa en su operación normal, específicamente con su efectivo generado en esta operación, la carga que le representa el interés.

Efectivo de operación a interés = Efectivo de operación/Interés

Se debe recordar en este punto que algunas empresas tal vez no tienen utilidad, pero se mantienen por el efectivo que generan debido específicamente a gastos virtuales, gastos que no representan salida de efectivo.

Razones de eficiencia administrativa. Son razones que determinan en qué medida cumple una empresa sus políticas. Al mismo tiempo, ayudan a analizar cómo responden las políticas de una empresa ante los cambios en el entorno económico. Estas razones se analizan a continuación.

Periodo medio de cobros. Esta razón indica en cuántos días promedio las ventas a crédito recuperan la cartera de una empresa, Dentro de las políticas que imperen en el mercado, mientras menos tarde en cobrar, mejor. Sin embargo, si las condiciones económicas son más flexibles, puede alargarse este periodo para vender más. En general, mientras más rápido se recupera el dinero, mejor.

$$\text{Periodo medio de cobros} = (\text{Saldo promedio de cuentas por cobrar} / \text{Ventas a crédito}) \times 360$$

Rotación de inventarios. Esta razón indica cuántas veces en el año se venden en promedio los inventarios de una empresa, y puede ser un magnífico indicador para saber cuándo una empresa comienza a tener problemas para vender sus mercancías. Dividiendo 360 entre la rotación, se obtiene el número de días que permanece la mercancía en el almacén de una empresa.

$$\text{Rotación de inventarios} = \text{Costos de ventas} / \text{Inventarios promedio}$$

Periodo medio de pagos. Esta razón actúa en forma similar a la de periodo medio de cobros, pero al revés. Aquí, dentro de las políticas, mientras más tarde en pagar una empresa, mejor para ella: está 'Jineteando' dinero de terceros. Tal vez, el mejor ejemplo pueda ser el de las tiendas de autoservicio, que tienden a vender en 30 días lo que compran, pero tardan 60 o 90 días para pagar.

En muchas ocasiones es bueno para una empresa pagar rápido, pero con un buen descuento

$$\text{Periodo medio de pagos} = (\text{Saldo promedio de cuentas por pagar} / \text{Compras a crédito}) \times 360$$

Rotación del activo total. En cuanto a la empresa, resulta de trascendental importancia conocer el desempeño de sus inversiones, y el activo total representa toda la inversión que existe en una empresa. Para saber en qué medida se utiliza adecuadamente el activo es que se calcula la razón del activo. Cuando se habla de rotación, normalmente se hace referencia a las ventas, y éstas ayudan a valorar la eficiencia con que se utiliza el activo.

$$\text{Rotación del activo} = \text{Ventas} / \text{Activo total}$$

Rotación del activo a largo plazo. Vale la pena valorar específicamente la utilización de los activos a largo plazo de las empresas, pues son los activos estratégicos, los más productivos, los que respaldan el crecimiento o la modernización de cualquier negocio. Esta razón se determina de la siguiente forma:

$$\text{Rotación del activo a largo plazo} = \text{Ventas} / \text{Activo a largo plazo}$$

Margen de utilidad bruta. Ésta es una razón financiera particularmente importante, pues muestra la capacidad que tiene una empresa para repercutir sus aumentos en costos.

$$\text{Margen de utilidad bruta} = (\text{Utilidad bruta} / \text{Ventas netas}) \times 100$$

Gastos de operación a ventas. Para cualquier empresa resulta de primordial importancia conocer cómo se comporta su utilidad operativa, es decir, qué beneficio dejan las ventas restándole los costos y los gastos. Como en el margen de utilidad bruta ya se *consideró* el aspecto de costo de ventas o, dicho de otra manera, cuánto cuesta producir o comprar lo que se vende, con esta razón se complementa el análisis. Aquí sólo se considera qué tanto requiere una empresa de gastos operativos para poder vender y funcionar.

$$\text{Gastos de operación a ventas} = (\text{Gastos de operación} / \text{Ventas netas}) \times 100$$

Con esta razón se logra conocer qué tan eficiente es una empresa en la administración de sus gastos de venta y administración para lograr sus objetivos de ventas

Grado de apalancamiento operativo. En física se estudia el uso del apalancamiento para el levantamiento de un gran peso con el menor esfuerzo a través de un punto fijo de apoyo. En administración también se toma ventaja de ciertos apoyos o gastos fijos para maximizar el valor de la empresa o su efecto en las utilidades. Los apoyos que toma la empresa son ciertos costos y gastos operativos fijos y, en algunos casos, los gastos financieros. Con el apalancamiento operativo la empresa toma ventaja de los costos y gastos operativos fijos, entre otros, de la capacidad instalada o de los sueldos y salarios. Una limitante que tiene el uso de estos costos y gastos considerados fijos es que sólo son fijos a muy corto plazo pues la volatilidad de la inflación, de los tipos de cambios y de las tasas de interés hace que se puedan mantener "fijos" en un horizonte de tiempo reducido. La aplicación del sistema capitalista neoliberal y la influencia internacional contribuyen de manera extraordinaria a esta volatilidad.

En términos financieros, Van Horne define el apalancamiento como la utilización de un activo o fondos por los cuales la empresa paga un costo fijo.' De acuerdo con esta definición, Brigham y Pappas sostienen que el grado de apalancamiento operativo es "el porcentaje de cambio en unidades vendidas".' Una manera más concisa de definir el *grado de apalancamiento operativo* consiste en señalarlo como un factor que multiplicado por un porcentaje de cambio en ventas, brinda el porcentaje de cambio en utilidad antes de interés o utilidad operativa. La forma de obtener el grado de apalancamiento operativo o GAO, es la siguiente:

$$\text{Grado de apalancamiento operativo} = \text{Contribución marginal} / \text{Gastos fijos}$$

Como es de notar, en la contabilidad financiera, la contabilidad dictaminada que presentan las empresas en México no se separa la contribución marginal ni los costos y/o gastos fijos pues do se lleva este tipo de contabilidad. La contribución marginal se obtiene al restar a las ventas los costos y/o gastos variables. Para efectos de planeación, esta contabilidad marginal es muy útil a las empresas como esencia de la contabilidad administrativa.

$$\text{Grado de apalancamiento operativo} = \text{Utilidad bruta} / \text{Utilidad de operación}$$

Razones de rentabilidad. Son razones que miden el beneficio que genera una empresa en función de su capital contable, su activo o respecto de sus ventas. Estas razones son:

Margen de utilidad neta. A fin de cuentas, esta razón mide qué tan eficientes fueron los departamentos de una empresa para generar utilidades. En ocasiones las empresas no funcionan bien en sus departamentos de producción o compras y la razón de margen de utilidad bruta disminuye. También puede ocurrir que los gastos operativos se disparen, y que sin embargo el margen de utilidad neta aumente. En general, este resultado positivo podría deberse a una buena administración de la tesorería de la empresa. Esta razón siempre debe utilizarse en conjunción con las de margen de utilidad bruta y de gastos de operación a ventas.

$$\text{Margen de utilidad neta} = (\text{Utilidad neta}/\text{Ventas netas}) \times 100$$

Rentabilidad del activo En esta razón se mide qué tan rentable, qué tanta utilidad genera el activo que tiene una empresa. Debe recordarse que el activo es la inversión que tiene una empresa, y que específicamente se busca aumentar la rentabilidad al invertir.

$$\text{Rentabilidad del activo} = (\text{Utilidad neta}/\text{Activo total}) \times 100$$

Rentabilidad del capital contable. Con esta razón se miden los beneficios que reciben los accionistas de una empresa en función de su utilidad con respecto al capital aportado, y la reinversión de las utilidades que se hayan hecho en esa empresa.

$$\text{Rentabilidad del capital contable} = (\text{Utilidad neta}/\text{Capital contable inicial}) \times 100$$

2.4 TASAS DE CRECIMIENTO⁶

Para ser exitosa en el ambiente económico en que se desarrolla, una empresa debe crecer más allá de lo que crece la competencia, o cuando menos, mantenerse en la media para conservar su participación de mercado.

Es factible obtener tasas de crecimiento de todos los renglones de un balance o de un estado de resultados, y la pregunta sería ¿para qué? Es común que la gente pierda el tiempo leyendo números, números y más números, y es imaginable pensar que quien calculó los números considere que mientras más números brinde a su lector, mayor es la información útil. Esto definitivamente no es cierto. Se deben brindar cifras útiles para la toma de decisiones, y desde el punto de vista del inversionista en el análisis fundamental de una empresa, ciertos renglones son los importantes para él, a saber:

Ventas. El crecimiento de las ventas es importante, pues la razón de ser de cualquier empresa es satisfacer alguna necesidad del mercado, y esta necesidad se satisface vendiendo a ese mercado determinados productos. A su vez, las ventas son el alimento de la empresa y representan qué tan bien se está satisfaciendo esa necesidad, qué tanto crece este mercado, qué tanto decrece y en determinado momento, comparado a estos resultados con la competencia, saber si se está perdiendo mercado o no.

⁶ Administración de Inversiones, Mc graw Hill, Eduardo Villegas y Rosa María Ortega pp 100-102

Utilidad del ejercicio. Aunque una empresa tenga un sano crecimiento en ventas, si no se logra generar la utilidad suficiente que satisfaga el pago por el uso de capital que se haga a los propietarios, éstos distraerán sus recursos en otras empresas o negocios más rentables. Una empresa necesita crecer sanamente, y para crecer sanamente es necesario que produzca una utilidad adecuada, si no se estará desperdiciando ese capital. Una de las críticas que se les hace a los países subdesarrollados es que en ellos no se conoce el costo de capital, y esto implica que en algunos casos se destinen recursos a negocios no rentables, poniendo dinero bueno al malo. Por eso es tan importante que en este renglón se tenga un sano crecimiento.

Generación de efectivo. En algunas ocasiones las empresas logran tener en apariencia un sano crecimiento en ventas y utilidad. Sin embargo, no generan el efectivo suficiente y entonces esas cifras de utilidad no son adecuadas como medida de eficiencia administrativa. En estos casos es más conveniente utilizar la generación de efectivo, que se convierte en capital realmente utilizable por la empresa para su operación y/o crecimiento.

Activo total. Se debe recordar que para poder realizar sus operaciones, una empresa debe mantener inversiones en activo, de otra forma no puede explicarse su funcionamiento. Dentro del activo se incluye la inversión operativa (capital de trabajo) y la inversión estratégica. El crecimiento en este renglón dará de manera global la tasa a que creció o decreció la inversión en estos conceptos.

Activo a largo plazo. La inversión en activo a largo plazo es fundamental para el crecimiento sano, que significa la modernización de cualquier empresa; luego entonces, resulta fundamental evaluar cómo se ha dado el crecimiento de este activo en la planeación estratégica de las empresas. Una empresa puede invertir en maquinaria y equipo para modernizarse, para crecer o, simplemente, por una mala decisión. Resulta imprescindible valorar cómo ha crecido una empresa en este renglón, a largo plazo, y relacionarlo con el crecimiento de las ventas, la utilidad y la generación de efectivo.

Pasivo a largo plazo. Hasta este momento sólo se ha comentado acerca de las ventas, las utilidades, la generación de efectivo y la inversión productiva de las empresas. Todo esto requiere de financiamiento y este financiamiento puede darse por deuda o por capital de los accionistas, y esta forma de financiamiento puede comprometer el futuro de una empresa o ser muy sano. Al medir el crecimiento del financiamiento por medio de la deuda, especialmente a largo plazo se valora qué tanto acudió una empresa a endeudarse para financiar sus decisiones estratégicas.

Capital contable. Otra alternativa de financiamiento que debe relacionarse con el crecimiento, especialmente del activo a largo plazo, es el del capital contable, forma de financiamiento que en general se consideraba cara y difícil de conseguir.

En México, a raíz de las modificaciones fiscales realizadas durante el gobierno de Salinas de Gortari por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Pedro Aspe Armella, y por su Subsecretario, Francisco Gil Díaz, el financiamiento por medio del capital contable se convirtió en una necesidad pues el interés que pagan las empresas por el servicio de su deuda no es totalmente deducible, lo cual lo hace más costoso. Es por ello que en México una de las formas más adecuadas de financiar el crecimiento a largo plazo es por medio del capital contable de las empresas.

La forma de cuantificar el crecimiento de todos estos renglones puede ser midiéndolo a corto plazo, de un año a otro, o medir el efecto de las decisiones estratégicas y su financiamiento a largo plazo.

Crecimiento de corto plazo. Para medir el crecimiento de una empresa se puede tener la visión de corto plazo, y calcular cuánto creció de un año a otro. Este cálculo sencillo sólo es útil si además se observa este crecimiento en función de la tendencia estratégica de largo plazo, de otra forma sólo significa señalar "la empresa creció tanto" o "la empresa no creció", sin ningún parámetro de comparación. Para hacer el cálculo de corto plazo se utiliza la siguiente fórmula:

$$Ca = ((VP / VH) - 1) \times 100$$

Ca = Crecimiento anual

VP = Valor presente (ejercicio más reciente)

VH = Valor histórico (ejercicio base)

Crecimiento de largo plazo. Pocas son las formas de medir los resultados de la estrategia planteada a una empresa, pues como se señaló en el capítulo 2 es una decisión de largo plazo. Por esta razón es que algunos años después de que se tomó la decisión debe valorarse cuáles fueron los resultados. Para valorar periódicamente estos resultados debe medirse el crecimiento en los renglones previamente señalados y analizar si son adecuados o no. Para valorar estos resultados a largo plazo se utiliza la fórmula de interés compuesto con las siguientes variables:

$$Clp = ((VP / VH)^{(1 / N)}) \times 100$$

Clp = Crecimiento anual

VP = Valor presente (ejercicio más reciente)

VH = Valor histórico (ejercicio base)

^ = Potencia

N = Número de periodos transcurridos (años)

2.5 RION⁷

(Rendimiento sobre la Inversión Operativa Neta)

El RION es una sencilla y poderosa herramienta de monitoreo para conocer la capacidad que tiene una empresa de utilizar eficientemente sus recursos. Es un indicador que resume con elocuencia y fidelidad el rendimiento que se asocia intrínsecamente a la operación de una empresa.

Mientras más alto sea el valor numérico del RION respecto al costo de capital mejor. Si el RION fuera inferior al costo de capital la empresa estaría en condiciones precarias pues no podría resarcir a los accionistas su costo alternativo por el uso del dinero invertido.

Si se analiza con más detalle y se desglosa en sus componentes esta herramienta ofrece a la Dirección General un poder de diagnóstico y de control todavía mayor. Le permite ir directamente al origen de los problemas con el objeto de poderlos corregir.

⁷ Ochoa y Quiroz ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor? Pp 19-21, 24 y 25

Hacerlo de esta forma tiene la ventaja de manejarlo algebraicamente. También equivale a decir que el rendimiento sobre la inversión operativa neta depende básicamente del producto de dos factores: la utilidad de operación que se consiga a cada peso de venta es decir del rendimiento que la empresa logre en términos de venta, respecto de los recursos permanentes que tienen costo explícito.

Expresado simbólicamente:

$$RION = [margen] * [rotación]$$

Las implicaciones para la dirección son sumamente difíciles. Y los aspectos a cuidar son distintos en un negocio que en otro. En el caso de que el RION resultase poco atractivo para un negocio o demasiado bajo en comparación con otras empresas del sector, esta herramienta ofrece al director general los medios analíticos para descender al detalle y analizar las posibles causas de sus problemas.

Ofrece dos rutas para identificar oportunidades de mejora:

Vigilar el margen para hacerlo crecer.

Vigilar la rotación con el objeto de incrementarla.

2.6 GEO⁸ (Generación Económica Operativa)

Es el indicador fundamental para medir la capacidad de una empresa para generar valor.

Para calcularlo es preciso disponer de tres ingredientes: el costo de capital k , la inversión operativa neta ION, y el rendimiento sobre ésta, RION.

Para calcular el GEO conviene empezar por comparar el valor del RION después de impuestos, RIONDI, con el costo de capital. Ambos están expresados en porcentaje. Al compararlos, pueden ocurrir cualquiera de dos posibilidades:

1. Que el RIONDI sea superior al costo de capital (k). En este caso, la diferencia (RIONDI- k), representa el rendimiento porcentual excedente que la empresa fue capaz de generar después de cubrir el costo de capital. Ese rendimiento excedente tendrá un efecto multiplicador que está en proporción directa con la inversión operativa neta, ION. El producto de estas cantidades da por resultado el valor económico generado por la empresa, que es lo que conviene optimizar:
2. Que el RION resulte inferior a k y por lo tanto (RIONDI- k) arroje un valor negativo. Esa diferencia representa el rendimiento que hizo falta generar para al menos compensar a quienes aportaron los recursos con costo explícito. Si multiplicamos esa tasa diferencial negativa por la inversión operativa neta, ION, obtendremos el valor que la empresa destruyó en ese periodo ya que el rendimiento de la operación no fue suficiente para compensar lo que los acreedores y dueños esperaban.

⁸ Quiroz abed y Ochoa Torres ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor? Pp 13,18,31,32

Por lo tanto la fórmula para determinar GEO es:

$$GEO = (RIONDI - k) * ION.$$

El GEO será positivo, solo si el RION es superior al costo de capital.

Si el RION es inferior al costo de capital, el GEO será negativo: la empresa estará empobreciéndose.

2.7 VEA MODIFICADO⁹, VEA-M (Valor Económico Agregado (Modelo Modificado))

Utilizar el VEA-M como medida financiera permitirá recompensar a los operarios como dueños del negocio los cuales se preocuparon por hacer más rentables las inversiones y recuperar el costo del capital por utilizarlas

Si una acción o cualquier otro tipo de activo generador de utilidades no se negocia activamente en el mercado, el precio al cual pudiera venderse podría diferir en gran medida de su valor económico, así que en este caso el mercado puede no ser eficiente. Esta responsabilidad proporciona una buena razón con la cual el administrador deberá beneficiarse al conocer las herramientas de análisis financiero.

La esencia del VEA-M es que las compañías pueden medir el beneficio económico de sus negocios, aspecto que no lo logran con la contabilidad tradicional. El VEA-M puede ser utilizado desde dos enfoques:

- 1) Buscando una retroalimentación como medida de funcionamiento.
- 2) Para formular planes, estrategias y acciones que pueden ser tomadas por la empresa.

Representa el valor presente de mercado y es la única medida que demanda calcular si el rendimiento operativo es superior al costo de capital utilizado. Sirve de guía para asignar los recursos a aquellas inversiones que sean capaces de producir un rendimiento superior al costo de capital.

Es una medida financiera que implica todas las maneras en que el valor puede ser creado o destruido por la administración, esta herramienta puede ser utilizada como medida de funcionamiento así como para planear estrategias y acciones a tomar.

Otras definiciones que podemos encontrar sobre que es el EVA[®] y cuales son sus orígenes son, de acuerdo con Edward V. Mcintyre:

⁹ En esta tesis se manejará el concepto de Valor Económico Agregado mediante las siglas VEA-M; ya que el concepto tradicional de EVA[®] ha sido registrado por Stern & Stuart. El VEA-M representa una variante del EVA[®] ya conocido y fue realizado por alumnos de la Universidad Autónoma Metropolitana Cabe hacer otra aclaración, así mismo se recurrirán a los conceptos y definiciones ya publicados sobre Valor Económico Agregado, para obtener un mejor apoyo en el análisis financiero que se realizarán a las empresas constructoras de vivienda.

“ EVA® es una medida de ingreso según preceptos de ingreso en contabilidad incluyendo el costo de capital propio proporcionado por sus dueños. Se usa para evaluar actuación corporativa principalmente y para utilidad de la dirección EVA® mide el exceso de una empresa que esta operando un ingreso por encima del costo de capital empleado en producir esa utilidad”¹⁰

En lo que respecta a sus orígenes, esta técnica es una versión del método del ingreso residual de medida de la actuación o ejecución. Hecho popular por David Solomons a finales de 1960, representa la versión específica de uso del ingreso residual de la empresa. Pero sus raíces económicas se extienden a fechas más tempranas que al método del ingreso residual. Las raíces de EVA® se remontan a más de 40 años a estudios de finanzas en corporaciones hechos por los economistas Merton Miller y Franco Modigliani. La medida de EVA® se inventó en 1950 por estos economistas y fue diseñado para encontrar la medida exacta de ganancia. Este modelo se diseñó para substraer el costo de capital de beneficio esperado en cualquier inversión.

Obviamente la creación de valor depende de una óptima combinación de estrategias administrativas, económicas y financieras, pero a pesar de esto se puede decir que el VEA-M nos permite determinar las áreas que son capaces de producir un rendimiento mayor al costo de capital e invertir en ellas, nos permite decidir que áreas de la empresa están contribuyendo a la creación de valor. De ahí la importancia de esta herramienta debido a su aplicación de carácter estratégico.

Existen ciertos conceptos que permiten una complementación eficiente con el concepto de EVA®:

Inversiones de capital en trabajo: Son los activos que están contribuyendo directamente en la operación de la empresa, es decir el capital de trabajo. Mientras más productivos sean los activos, mientras mejor realizadas sean las inversiones en este rubro se generaran mayores utilidades

Costo de capital: El uso de recursos necesarios para el funcionamiento de la empresa ya sean internos o externos tienen un costo, es decir lo que tenemos que pagar por utilizarlo.

Capital: Los principales rubros que lo componen son, deudas, acciones preferentes, utilidades retenidas, emisiones de acciones comunes.

Estructura financiera: Este punto es definido como el uso de valores de renta fija (deuda y acciones preferentes) en la estructura de capital de una empresa con la cual la compañía planea financiar sus inversiones.

Riesgo: Consiste en la volatilidad que tienen las acciones en el mercado con respecto a una acción promedio, es decir el grado de riesgo de una acción en el mercado. El riesgo de una acción consiste en el riesgo de mercado y el riesgo de la compañía.

El VEA-M se determina con la aplicación de la siguiente fórmula

¹⁰ Mc INTREY, Edward. V. “ Accounting choices and EVA” (Opciones de contabilidad y EVA), *Business Horizons*, Vol.42 N° 11, Febrero 1999, pp 66-73

$$VEA-M = UODI - \text{Costo de Capital Operativo Invertido}$$

Donde:

UODI : Utilidad Operativa Después de Impuestos.

Costo de capital operativo invertido.

Sabiendo como se obtiene el VEA-M, ¿Cómo determinar si los resultados que arrojen nuestros cálculos nos indican si se está creando o destruyendo valor?, de acuerdo con los preceptos del VEA-M hay que tener en cuenta dos cosas al analizar el resultado.

- Ø Si es positivo, las operaciones de la empresa y en si la propia empresa están creando riqueza.¹¹
- Ø Si es negativo, la empresa simplemente no funciona, su funcionamiento esta destruyendo capital.

Por lo anterior es importante dar las siguientes recomendaciones para mejorar el VEA-M

:

- Ø Ganar mas utilidad sin usar mas capital
- Ø Usar menos capital: ¿Qué hacer con el capital guardado? Las compañías pueden devolvérselos a los accionistas a través de dividendos mas bajos o pagas por continuar en la empresa.
- Ø Invertir en proyectos de alto rendimiento.

2.8 ¿QUÉ ES LA BMV?

Consideramos que es necesario aclarar cual es la corporación (BMV, ente regulador del mercado de valores) donde se desenvuelven las empresas de nuestro análisis

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. es una institución privada, que opera por concesión de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con apego a la Ley del Mercado de Valores. Sus accionistas son exclusivamente las casas de bolsa autorizadas, las cuales poseen una acción cada una.

Funciones

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV), foro en el que se llevan a cabo las operaciones del mercado de valores organizado en México, cumple, entre otras, las siguientes funciones: proporcionar la infraestructura, la supervisión y los servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y de otros instrumentos financieros;

Las empresas que requieren recursos (dinero) para financiar su operación o proyectos de expansión, pueden obtenerlo a través del mercado bursátil, mediante la emisión de valores (acciones, obligaciones, papel comercial, etc.) que son puestos a disposición de los inversionistas (colocados) e intercambiados (comprados y vendidos) en la BMV, en un mercado de libre competencia y con igualdad de oportunidades para todos sus participantes.

¹¹ TULLY, Shawn, "The real key to creating wealth" (La lleve para crear riqueza), Fortune Intenational , Vol. 128, N° 6, septiembre 20, 1993, pp24-32

CAPITULO III

3. MARCO DE REFERENCIA DE LAS EMPRESAS HOGAR Y GEO

3.1 ANALISIS DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN

Disparo en Vivienda

El segmento más importante dentro del sector formal de la industria de la construcción, es el de edificación, que representa 33% del valor de la obra ejecutada. En este segmento hay una importante participación de empresas privadas que se dedican al desarrollo de vivienda, edificios corporativos, naves industriales, centros comerciales, escuelas y hospitales.

Al interior del segmento de edificación, la vivienda es la parte más importante, ya que contribuye con 34.6% del valor de la producción.

Desde 1997 ha seguido una tendencia ascendente, apoyada en el desarrollo de vivienda de interés social y económica.

Es importante destacar que la industria de la vivienda logró ser reconocida como giro industrial, teniendo así un tratamiento especial dentro del conjunto de la construcción en general. Los constructores del ramo señalaron que su actividad se orientaba más a satisfacer necesidades inmediatas de la población.

Además, en 1997 se creó un índice dentro de la Bolsa Mexicana de Valores, para las empresas que se dedican al desarrollo de vivienda Geo y Hogar.

La vivienda de interés social y económica comenzó a tener una mayor participación dentro de la mezcla de desarrollos a partir de 1994. Desde entonces se detectaron oportunidades en los segmentos de la población que tienen ingresos promedio de cuatro salarios mínimos y que tenían pocas posibilidades de ser sujetos de crédito.

En esas condiciones, Infonavit y Fovi se constituyeron en la parte más importante de la promoción de vivienda de interés social, pues generan 32% de la oferta de casas.

Por su parte el Fovi busca una transformación para mejorar la calidad de su crédito y sanear su balance. El 1998 el Banco Mundial le otorgó un crédito por \$500 millones de dólares que se desembolsarán en un plazo de tres años.

Cabe señalar que ese segmento es un mercado altamente competido, que ofrece vivienda de bajo precio, de alrededor de \$109,000 pesos por unidad. Por ello se requiere desarrollar nuevas técnicas para reducir los costos de mano de obra. Como resultado, los precios de esas viviendas se han mantenido estables en los últimos años. Toluca, Guadalajara, Irapuato y Celaya son ciudades donde existen fuertes oportunidades de seguir creciendo.

La vivienda de tipo medio, con un valor cercano a \$680,000 pesos, se ha visto fuertemente impactada por la reducción en los créditos hipotecarios. No obstante, en la actualidad puede colocarse como una

excelente oportunidad de negocio, porque los inventarios de casas de esta clase han disminuido y algunas organizaciones están interesadas en crear mecanismos que apoyen su adquisición.

Sus precios se encuentran rezagados 20% con respecto del registro de 1994, por lo que es una buena oportunidad de comprar éstas casas porque generan plusvalía en los segmentos residencial y residencial plus de \$1.5 millones de pesos representan una fuerte brecha en los precios. Eso se debe a que los de residencial plus han alcanzado niveles históricos, por la apreciación del tipo de cambio.

Paradójicamente, ese es un hecho que pone en una situación de riesgo a este segmento; además de que es un mercado más reducido, en el que compete con los que ofrecen lotes para ser construidos poco a poco.

Factores Positivos:

1. Desarrollo de fuentes alternativas de financiamiento para la adquisición de casas, incluyendo para las usadas.
2. Cambios en las políticas para el otorgamiento de créditos por parte del Infonavit.
3. Mayor estabilidad económica y una mejor planeación por parte de las empresas desarrolladoras de vivienda.
4. Reducción de los costos de los subsidios en las tasas de interés para la compra de vivienda (Infonavit llega a cobrar tasas reales negativas), lo que dará como resultado mayor disposición de recursos.

Claro, también existen factores de riesgo, como el que refleja la creciente sobrevaluación del peso y la experiencia negativa que tuvieron los desarrolladores de vivienda en 1994.

Perspectivas:

Apoyada en la demanda insatisfecha, puede haber un crecimiento en el segmento de vivienda.

PRECIO POR M2 DE CONSTRUCCIÓN (USD)

Año	Social	Económica	Media	Residencial	Plus
1994	400	470	625	810	1,200
1995	200	260	390	510	760
1996	225	250	375	485	820
1997	260	300	400	530	900
1998	255	280	380	600	1010
1999	260	320	420	800	1390

Problemática de la vivienda siglo XX. En nuestro país como en otros lugares del mundo, la cuestión de la vivienda se ha definido en función de la presión política de ciertos grupos sociales urbanos, demandantes de solución a sus necesidades en materia habitacional y de la voluntad del Estado para enfrentar esas carencias. La problemática se hizo manifiesta de manera más seria hasta bien entrado el siglo XX, al conjuntarse los factores demográficos, económicos y políticos necesarios para que esas carencias tuvieran eco en la sociedad.

Sobrepoblación y Hacinamiento. Así, entre los años cincuenta y sesenta de este siglo, varias ciudades de nuestro país empiezan a presentar problemas graves de sobrepoblación y hacinamiento. Paralelamente, la modernización de la infraestructura se ha incrementado ocasionando alzas en el precio de la tierra y fortaleciendo la distinción segregativa entre las zonas ricas y las pobres. Ambos procesos han ido en ascenso desde entonces, hasta alcanzar en la actualidad alrededor de cien ciudades en todo el país en donde los problemas de hacinamiento y contraste social son considerables.

Mayor población, menor vivienda. En 1962, como resultado del censo de 1960, se descubrió la dramática situación en que vivía la mayoría de la población nacional. La tasa de ocupación de vivienda reflejó un aumento poblacional superior al de edificación de viviendas. Ante este panorama, se buscó una solución al grave problema de financiamiento de vivienda de interés, social, mediante el análisis de las fuentes de crédito que existían orientadas a proporcionar fondos para la vivienda.

Iniciativas del Estado y la vivienda. A finales de la década de los sesenta acabaron de consolidarse algunos movimientos de concertación popular opuestos a los Sectores Populares del Partido en el poder. Esto condujo a un periodo de gran politización en materia de vivienda, que abarcó de 1962 a 1982 aproximadamente, lapso durante el cual el Estado se vio obligado a acrecentar sus iniciativas a favor del sector vivienda. Entonces como nunca antes "el problema de la vivienda" tuvo particular vigencia en el país.

Organismos y vivienda. Por lo anterior han surgido diversos organismos como el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad Sociales para los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE), Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO), Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), entre otros.

Otros muchos, que viven en las ciudades, no tienen hogar propio y habitan incómodamente con familiares o pagando mensualidades en casas rentadas. Ellos no tienen su vivienda, carecen de un patrimonio, de su espacio simbólico por naturaleza.

A pesar de los esfuerzos de distintos sectores de la sociedad, actualmente millones de mexicanos carecen de una vivienda digna. ¿Pero cual es la demanda? ¿Cuales son las exigencias de la población?

Demanda.

Déficit Habitacional. Hoy hay un déficit habitacional de 5.5 millones de viviendas incluyendo la necesidad por casas nuevas y casas que necesitan de reparación. Esto representa que uno de cada tres mexicanos vive en situación muy precaria; sin hogar propio o viviendo en una casa en muy malas condiciones.

Crecimiento poblacional y déficit. Además, por el crecimiento poblacional de 1.8% al año, el déficit habitacional aumenta año con año. Para satisfacer la demanda anual por vivienda se necesitan construir 670,000 viviendas al año (esta cifra representa el número de parejas que se casan cada año). Hoy solo estamos construyendo 360,000 unidades; el resto, en muchos casos, se satisface edificando a través de la autoconstrucción improvisada, generando inseguridad e insalubridad en sus habitantes.

Asimismo, la demanda habitacional es inmensa. El 65% de los mexicanos son menores a los 30 años de edad el mercado de compradores de vivienda tradicional está en las edades de entre 25 y 50 años de edad). Este segmento es el que constituye el grupo mayoritario de los demandantes de vivienda y garantiza la existencia de venta de casas para los siguientes 20 años.

Bajos ingresos de la población. La mayoría de la población mexicana es de bajos ingresos, situación que se ha exacerbado por la crisis de 1995. Hoy en México, 80% de las familias mexicanas ganan menos de cuatro salarios mínimos al mes siendo esta la población con mayor necesidad de una casa nueva.

Producción de vivienda y empleos. Es claro que hoy se considera a la vivienda como un área de oportunidad para nuestro país, en donde la demanda insatisfecha significa un mercado potencial al que se debe atender. Desde este punto de vista, la producción de vivienda aparece como un factor generador de empleos y de patrimonio, con beneficios para la población, el sistema financiero y la industria de la construcción. ¿Pero como se encuentra la oferta de casas en México?

Desarrolladores de vivienda. La industria de vivienda está altamente fragmentada, pero se ha consolidado significativamente desde 1994, cuando existían aproximadamente 11,000 desarrolladores de Vivienda de Interés Social. Durante la recesión de 1995, un gran número de estos tuvieron enormes dificultades financieras y tuvieron que cerrar, de modo que a la fecha la industria se encuentra compuesta por alrededor de 7,000 desarrolladores. De estos se estima que solamente 700 están activos (antes de la crisis se reportaba 1000 desarrolladores activos) de los cuales la mayoría son regionales y construyen pequeños proyectos.

3.2 CONSORCIO HOGAR¹²

3.2.1 Resumen Ejecutivo

Hogar es una promotora y constructora de conjuntos habitacionales integrada verticalmente y especializada en el desarrollo, construcción y comercialización de viviendas de interés social en México desde 1993. Hogar tiene como objetivo atender el sector de la vivienda, compuesto por compradores de vivienda cuyo rango de ingreso mensual fluctúa aproximadamente entre 2.5 y 12 salarios mínimos.

Las oficinas principales de Hogar se encuentran ubicadas en la ciudad de Guadalajara, Jalisco, la cual es la segunda ciudad más grande de México en términos de población, según cifras publicadas por el Inegi. Hogar opera en los estados de Jalisco, Sinaloa, Nayarit, Michoacán, Puebla, Sonora, Tlaxcala y Nuevo León, así como en el Valle de México, mismo que abarca al Distrito Federal y al Estado de México. La Compañía cuenta con operaciones en los EUA en la ciudad de McAllen, Texas. Hogar estima que es la promotora de viviendas más grande del occidente del país, en términos de número de viviendas vendidas, y se ubica entre las diez promotoras de viviendas más grandes de México.

El sector de la vivienda en México actualmente cuenta con una tendencia de crecimiento y oportunidades relevante. Incrementar sustancialmente la oferta de vivienda en nuestro país es una

¹² Fuente internet www.hogar.com.mx

prioridad que frontalmente el Gobierno Federal ha fijado. Adicionalmente, la inminente eliminación gradual de los precios referenciales, la apertura al libre mercado y la accesibilidad a fuentes de financiamiento con tasas razonables como resultado del grado de inversión logrado por un estable riesgo país, exige un reordenamiento integral de nuestra forma de hacer Negocio.

El libre mercado establecerá una sana competencia entre los participantes del sector. Los precios en términos normales serán determinados por los clientes que seleccionarán preferentemente a aquellos promotores que ofrezcan un producto interesante.

Concentración hacia el Cliente (antes, durante y después de la venta), diseños de vanguardia, implantación de nuevas tecnologías y optimización de procesos de producción son la clave fundamental para estar en condiciones de sumarnos a las oportunidades actuales de la industria de la vivienda.

Coordinación intensa con las diferentes esferas de interacción institucional:

- Intermediarios financieros;
- Gubernamentales;
- Laborales; y,
- Organismos empresariales y sociales

Es así como anticipadamente durante el ejercicio 2001, el Consejo de Administración de Consorcio Hogar consideró prioritario preparar a la Organización para atender estas oportunidades y así contribuir activamente en el objetivo de atender y minimizar el déficit de vivienda en el país; satisfacción total de nuestros clientes, generar valor económico agregado a nuestros accionistas e inversionistas por arriba del costo de oportunidad y el aseguramiento de la continuidad del negocio.

Hoy Consorcio Hogar se encuentra en condiciones favorables de cara al crecimiento y fortalecimiento sostenido, fueron concluidas satisfactoriamente una serie de actividades fundamentales mismas que sintetizamos a continuación:

- Nuevo equipo directivo con resultados comprobados: "Lo prometido es cumplido";
- Enfoque integral a resultados: Implementación del método contable de obra terminada;
- Apego al Código de Mejores Prácticas Corporativas, publicado por la CNBV: Reestructuración del Consejo de Administración (adición de Consejeros con gran experiencia y capacidad de fomentar la generación de valor agregado y complementen la recomendación de independencia con respecto a Consorcio Hogar); y,
- Estructura financiera sólida: Emisión de obligaciones por \$300 millones.

Desde a finales del 2001, la administración de Consorcio Hogar ha profundizado sobre las líneas estratégicas que le permitirán consolidar sus objetivos. A continuación se relacionan y explican estas estrategias en términos generales.

Nueva cultura de negocios. La Dirección General de la empresa ha implantado una nueva cultura de negocios basada en las siguientes premisas:

- Trabajo en equipo;
- Respeto-Orden;
- Limpieza-Disciplina;
- Inducción al compromiso: lo prometido es cumplido;
- Organización De Alto Desempeño (O.D.A.D); y,
- Seguimiento estricto al cumplimiento de metas y objetivos.

Énfasis a las ventas y al servicio al cliente

- Refuerzo a las estructuras y los procesos de venta;
- Difusión de la cultura de servicio y atención al cliente; y,
- Énfasis al servicio post-venta.
- Orientación a las nuevas tendencias del mercado

Eficiencia de operación: Con la finalidad de crear valor para los inversionistas, la empresa ha venido tomando medidas para lograr:

- Incremento a la rotación de los activos y la generación de flujo de efectivo;
- Aseguramiento de la calidad;
- Documentación y optimización de los procesos para propiciar la mejora continua;
- Monitoreo continuo de indicadores clave (pocos vitales) eliminando disfuncionalidades;
- Optimización de costos y gastos;
- Promover y concretar la innovación; y,
- Diversificación de mecanismos de financiamiento

Concentración y consolidación de negocios: La empresa cuenta con ventajas competitivas importantes como son un equipo humano capacitado, experimentado y bien dirigido; cuenta con una participación importante en el mercado de vivienda del Occidente de México; cuenta con una estructura financiera que le permite seguir creciendo. Para potenciar estas fortalezas la empresa hoy trabaja en:

- Incremento a la participación de mercado en Occidente y su zona de influencia;
- Consolidación de la operación en el resto de las Unidades de Negocio; y,
- Análisis continuo de nuevos negocios.

La reserva de créditos hipotecarios de Hogar representa el número de viviendas no vendidas, la mayoría de las cuales normalmente no se han construido y para las que Hogar ha recibido la confirmación de instituciones de financiamiento de que una vez que Hogar ubique a compradores calificados, dichas instituciones les ofrecerán el financiamiento hipotecario.

Al 31 de diciembre de 2001, Hogar tenía una reserva de créditos hipotecarios de 4,873 unidades, de las cuales 4,149 representaban compromisos de Infonavit y 724 representaron compromisos de Fovi. Lo cual equivale a ventas estimadas en \$1,194 millones.

Durante el año 2001, la acción de Consorcio Hogar inició con un precio de \$2.9 pesos por acción, terminando en \$2.3, comportándose trimestralmente de la siguiente manera:

FECHA	PRECIO	VOLUMEN
2/01/01	2.9	22
30/03/01	3.74	0
2/04/01	3.74	0
29/06/01	3	0
2/07/01	2.74	2
29/09/01	2.15	0
10/10/01	2.15	0
31/12/01	2.3	94.2
2/01/02	2.3	

Factores de Riesgo

General. Consorcio Hogar es una sociedad mexicana y la mayor parte de sus ingresos se derivan de operaciones en México. Históricamente, el Gobierno ha ejercido y sigue ejerciendo una influencia importante sobre la economía mexicana, por tanto, las acciones gubernamentales relativas a la economía podrían tener un impacto importante sobre Hogar, así como en las condiciones del mercado.

Restricción de Créditos por Factores Macroeconómicos Adversos. Comenzando en diciembre de 1994 y continuando durante el año de 1995, México experimentó una crisis económica caracterizada por alta inflación, inestabilidad del tipo de cambio, altas tasas de interés, contracción de la demanda interna por productos y servicios, disminución en el poder adquisitivo de los consumidores, reducida disponibilidad de crédito, alto desempleo y disminución en la confianza de los inversionistas extranjeros en México.

En caso que volviera a presentarse una situación similar a aquella provocada por la devaluación de 1994, el sector de la vivienda en México y el otorgamiento de créditos podría verse adversamente afectado.

Dependencia en el Desempeño y Financiamiento de Infonavit y Fovi. El mercado de vivienda en México ha estado, y sigue estando, caracterizado por un déficit importante de financiamiento hipotecario. La limitada disponibilidad de financiamiento ha restringido la construcción de vivienda y ha contribuido al actual déficit de vivienda. El mayor mercado de vivienda en México corresponde al segmento financiado por Fovi e Infonavit, cuyas viviendas generalmente se caracterizan por ser adquiridas por compradores con ingresos mensuales que oscilan entre 2.5 y 12 salarios mínimos mensuales, con precios de venta que oscilan entre 46,750 y 104,500 Udis.

La Compañía depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas, por lo que las operaciones de la Compañía se ven influenciadas por cambios en las políticas y procedimientos administrativos del Infonavit, el Fovi, el sector bancario y las políticas de vivienda del Gobierno. Aunque Infonavit y Fovi han desempeñado un papel importante en la formulación e instrumentación de la política gubernamental para la vivienda, no puede asegurarse que el Gobierno no limitará la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan tales organismos ni instituirá cambios, como modificaciones a los métodos para otorgar los créditos hipotecarios, lo que originaría un efecto importante en las operaciones de la Compañía. Cualquier baja en la cantidad de fondos disponibles de tales fuentes podría tener un efecto adverso sobre los negocios de Hogar, sus resultados de operación, sus perspectivas y situación financiera. No

hay garantía alguna de que el monto de financiamiento hipotecario que otorga el Fovi, Infonavit ni las demás fuentes de recursos, se mantendrá en los niveles actuales.

Reglamentación. La industria de la construcción de vivienda en México está sujeta a extensas reglamentaciones por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que afectan la adquisición de terrenos y las actividades de desarrollo y construcción. La Compañía requiere autorizaciones de varias autoridades para efectuar sus actividades de construcción. Los cambios de gobierno, o en las leyes y/o reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de Hogar. Las operaciones de la Compañía también están sujetas a las regulaciones y leyes ambientales federales, estatales y municipales.

Como lo exigen las leyes mexicanas, Hogar otorga a sus clientes una garantía por un año, por los vicios ocultos de la construcción. No puede asegurarse que en el futuro no se presentarán reclamaciones importantes que resulten de posibles defectos en los materiales que entreguen terceros o por otras circunstancias fuera del control de Hogar.

Competencia. El sector de la vivienda en México está sumamente fragmentado y en la actualidad existe un gran número de empresas que prestan servicios de construcción de conjuntos habitacionales. No obstante y debido principalmente a la escasez de financiamiento hipotecario y préstamos para la construcción de vivienda, muy pocas compañías constructoras han podido alcanzar un tamaño considerable y desarrollar economías de escala significativas. Hogar calcula que se encuentra entre las diez constructoras de vivienda más importantes de México en cuanto a unidades vendidas.

Hay muy pocas constructoras o promotoras extranjeras operando en México y ninguna de ellas tiene una participación importante en el mercado de vivienda. De conformidad con la Ley de Inversiones Extranjeras, las compañías constructoras internacionales pueden establecer subsidiarias dedicadas a la construcción de vivienda en México sin necesidades de aprobación previa. De acuerdo con lo anterior y considerando las necesidades de financiamiento relacionadas con el mercado de vivienda, un aspecto de la competencia que enfrenta la Compañía se refiere preponderantemente a la obtención y aprovechamiento de las reducidas fuentes de financiamiento existentes por parte de las muchas constructoras y promotoras operando en el país.

Otros Valores Inscritos en el RNVI: Las acciones serie "B" de Consorcio Hogar se encuentran inscritas en la Sección Valores y en la Sección Especial del RNVI y cotizan en la BMV desde 1997, bajo la clave de cotización "HOGAR" la cual fue autorizada por la CNBV mediante el oficio DGDAC – 5739636 de fecha 6 de mayo de 1997, y cuenta con un programa de ADR's en los mercados internacionales.

Adicionalmente, Consorcio Hogar mantiene inscritos en el RNVI obligaciones con garantía fiduciaria por un monto de \$300 millones de pesos, con vencimiento el 15 de noviembre de 2007, valores calificados como AA(mx) y Aa2.mx

Consorcio Hogar ha entregado en forma completa y oportuna durante los dos últimos ejercicios sociales, los reportes sobre eventos relevantes, así como la información jurídica y financiera que esta

obligada a presentar de forma periódica de acuerdo a las disposiciones de carácter general emitidas por la CNBV.

Destino de los fondos: El 7 de Junio de 2001 Hogar emitió obligaciones a 7 años por \$300 millones que se han destinado al financiamiento de la edificación de desarrollos de vivienda para el mercado de Infonavit. Las obligaciones fueron calificadas por Fitch Ibcá y Moody's como AA(mex) y Aa2.mx respectivamente y se colocaron entre diversas Afores y Aseguradoras a una tasa de Cetes + 3.35.

Los fondos netos (descontando la comisión del Intermediario Colocador) provenientes de la emisión se depositaron en su totalidad en el Fideicomiso de Garantía y se utilizaron de la siguiente manera: i) el 33% del saldo insoluto de la emisión se mantendrá en el Fideicomiso de Garantía como colateral para la emisión (la "Cuenta de Reserva") ii) el 67% restante como efectivo disponible para capital de trabajo de la Compañía, específicamente para financiar la construcción, promoción y gastos de venta de las viviendas de los proyectos cedidos al Fideicomiso de Garantía. Adicionalmente, los fondos provenientes de la emisión servirán para liquidar las comisiones y gastos relacionados con la colocación.

Historia y Desarrollo de la Emisora

Denominación Social: La denominación de la Emisora es Consorcio Hogar, S.A. de C.V. y su nombre comercial es "Consorcio Hogar".

Fecha de Constitución y Duración de la Emisora: La Emisora fue constituida mediante escritura pública número 16,540 del 26 de julio de 1996, ante la fe del notario público número 5 del municipio de Tlaquepaque, Jalisco, Lic. Humberto Gascón Orozco, bajo inscripción número 81-82 del tomo 615 del libro primero del Registro de Comercio. La duración de la Compañía es de 99 años, contados a partir de la fecha de su constitución.

Oficinas Principales: El domicilio social de la Compañía es la ciudad de Guadalajara, Jalisco y sus oficinas principales se encuentran ubicadas en Avenida Patria 1300 Int. 9; Colonia Villa Universitaria; C.P. 45110 Zapopan, Jalisco. Su teléfono es: (3) 648 2000, el número de fax es: (3) 648 2098 y su dirección de Internet es: www.hogar.com.mx

Evolución: La Compañía inició operaciones en 1993 y sus orígenes se remontan a Calicanto y Asociados, S.A. de C.V., y Calicanto Grupo Constructor, S.A. de C.V. (en su conjunto, "Grupo Calicanto") y a la constitución de Consorcio Hogar de Occidente, S.A. de C.V., antes denominada Consorcio Hogar, S.A. de C.V. ("Occidente"). Consorcio Hogar es una controladora que se constituyó como una sociedad anónima de capital variable bajo las leyes mexicanas el 26 de julio de 1996. Consorcio Hogar tiene 8 subsidiarias con participación mayoritaria

Una de las principales subsidiarias operativas de Consorcio Hogar es Occidente. Occidente fue constituida de conformidad con las leyes de México el 3 de febrero de 1993 bajo la razón social de Consorcio Hogar, S.A. de C.V. y cambió su razón social en mayo de 1996 a Consorcio Hogar de Occidente, S.A. de C.V. con objeto de permitir a la controladora (Consorcio Hogar) constituirse bajo la razón social de Consorcio Hogar, S.A. de C.V.

Desde su fundación en 1993, la Compañía ha sido administrada y operada por un grupo de accionistas, la mayoría de los cuales tiene por lo menos quince años de experiencia en el área de vivienda de interés social. Grupo Calicanto empezó a construir viviendas de interés social como contratista del Infonavit en 1985 y diseñó y construyó aproximadamente 4,500 viviendas de interés social entre 1985 y 1993. En 1992, como parte de un amplio plan de reformas al sector de la construcción de vivienda de interés social en México, Infonavit reformó su ley orgánica para operar exclusivamente como proveedor de financiamiento hipotecario para compradores calificados. Hogar se constituyó con objeto de aprovechar las nuevas oportunidades de negocios dentro del sector de la construcción de viviendas de interés social en México originadas por el nuevo papel del Infonavit, por el cual se prefiere a empresas promotoras de vivienda mejor establecidas de modo que en lugar de actuar principalmente como contratista para éste, como lo era Grupo Calicanto antes de 1993, Hogar se constituyó como una promotora dedicada a una amplia gama de actividades, además de la construcción, que incluyen diseño, adquisición de terrenos, desarrollo de infraestructura, comercialización y ventas, al igual que actividades de construcción. Grupo Calicanto realizó actividades de construcción para Hogar a partir de 1993 y hasta el 31 de julio de 1996, fecha en que se fusionó con Occidente. Dos empresas filiales, Pereda Grupo Constructor, S.A. de C.V. y Arrendadora y Comercializadora de Maquinaria Calicanto, S.A. de C.V. ("Arrendadora"), se fusionaron con Grupo Calicanto en 1995.

En el año de 1997 la empresa realizó una oferta pública inicial de capital a través de la Bolsa Mexicana de Valores equivalente a 21'740,000 acciones negociadas a un valor inicial de \$10.40 por acción. Estos recursos se utilizaron como capital de trabajo para la adquisición de nuevas reservas territoriales y el financiamiento de conjuntos de vivienda de interés social.

A partir de su salida a la Bolsa, la empresa llevó a cabo una expansión territorial importante con la finalidad de diversificar su presencia geográfica. De esta manera, en el año de 1997 la empresa operaba solamente en los Estados de Jalisco, Nayarit y Michoacán; para el año 2001 las operaciones abarcan además los Estados de Sonora, Sinaloa, Estado de México, Puebla, Tlaxcala y Nuevo León.

En 1998 la Compañía modificó su estructura de organización basándose en unidades estratégicas de negocio (UENS) independientes que atienden la administración, edificación y venta de los desarrollos ubicados en su zona geográfica de influencia. Cada unidad es responsable de elaborar su propio plan anual de negocios, realizar estudios de mercado, adquirir nuevas reservas territoriales, urbanizar y edificar los desarrollos a su cargo, definir e implementar estrategias de promoción y venta, y proporcionar a sus clientes el servicio post-venta.

Las unidades de negocio coordinan su operación con las oficinas corporativas las cuales concentran además la planeación estratégica y la procuración de servicios generales tales como Diseño, Comercial, Supervisión Técnica, Operaciones, Contraloría, Administración, Sistemas, Mercadotecnia y Finanzas.

Con la finalidad de coordinar la operación de las UENS con las oficinas centrales, Consorcio Hogar llevó a cabo importantes inversiones en equipo y programas de cómputo y sistemas informáticos. Las empresas PricewaterhouseCoopers, People Soft y Siebel diseñaron e implementaron estos sistemas de tecnología avanzada.

Todas las oficinas están enlazadas mediante sistemas integrales (E.R.P), programas de cómputo y redes de comunicación de imagen, voz y datos de vanguardia que permiten a la Empresa operar en tiempo real.

En el año 2000 la empresa realizó una nueva colocación de capital con las sociedades Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, N.V., CHB México Holdings, L.L.C. y CHB Latin America Holdings, L.L.C. equivalente a \$15 millones de dólares a un precio de \$5.75 por acción. Dicha colocación tuvo lugar en México y fue de carácter privado. Esta inversión equivale al 28% del capital de la empresa. Estos recursos se han venido utilizando en la adquisición de nuevas reservas territoriales para apuntalar el crecimiento futuro de la empresa.

En Junio de 2001 Hogar emitió obligaciones a 7 años por \$300 millones que se han destinado al financiamiento de la edificación de desarrollos de vivienda para el mercado de Infonavit. Las obligaciones fueron calificadas por Fitch Ibcá y Moody's como AA(mex) y Aa2.mx respectivamente y se colocaron entre diversas Afores y Aseguradoras a una tasa de Cetes + 3.35.

A partir del año 2001, Consorcio Hogar tomó la decisión estratégica de cambiar su método contable con miras a presentar estados financieros más transparentes y fáciles de interpretar. De esta manera los usuarios de su información financiera tendrán una mayor certidumbre en cuanto a la evaluación del desempeño de la empresa.

Las cifras contenidas en este informe anual se presentan con base al método contable por obra terminada, que sustituye al método contable por avance de obra que la empresa había venido utilizando con anterioridad a 1997, cuando realizó su oferta pública inicial a través de la Bolsa Mexicana de Valores. La principal diferencia entre ambos métodos consiste en el reconocimiento de los ingresos.

Desde a finales del 2001, la administración de Consorcio Hogar ha profundizado sobre las líneas estratégicas que le permitirán consolidar sus objetivos. A continuación se relacionan y explican estas estrategias en términos generales.

Los segmentos con ingresos inferiores a los 3.5 salarios mínimos por mes concentran la mayor demanda de vivienda en el país. El Gobierno Federal a través del Infonavit ha ratificado la necesidad de atención prioritaria a este relevante mercado mediante la construcción de vivienda con calidad cuyo precio de venta no exceda los \$150 mil pesos.

Para poder atender una mayor diversidad de segmentos de vivienda Consorcio Hogar está llevando a cabo las siguientes acciones:

- Elaboración de estudios de mercado para incrementar la tenencia de reservas territoriales para desarrollo de viviendas de \$150 con alta velocidad de desplazamiento;
- Constante realización de consultas de enfoque al mercado con grupos de clientes;
- Búsqueda y análisis de nuevas tecnologías de diseño y edificación de vivienda;
- Investigación de las mejores prácticas en la industria y aplicación en Consorcio Hogar; y,
- Enfoque a la vivienda como generador de desarrollo comunitario y ecológico.

Sistema de avalúos. Como consecuencia de una participación activa por más de año y medio de parte de la Compañía hacia la liberación de precios, fue autorizado por Infonavit la sustitución del Sistema de Valores Referenciales por un Criterio de Valor Comercial (Avalúos); Consorcio Hogar se encuentra preparado para operar bajo este sistema a partir del 30 de abril de 2002, fecha en que se publicaron las reglas de operación. Estamos completamente seguros que este sistema revolucionará positivamente el sector de la vivienda.

El objetivo de Hogar consiste en proporcionar a sus clientes viviendas de calidad a precios competitivos, y de esta manera incrementar su participación en el mercado de viviendas, tanto en el aspecto geográfico como en nuevos segmentos del mercado, al tiempo que maximiza el rendimiento sobre el capital invertido. Hogar considera que su buen desempeño en el pasado se ha debido principalmente a: (i) su conocimiento sobre las necesidades y posibilidades económicas de sus clientes; (ii) su diseño innovador de vivienda y métodos de construcción eficientes en cuanto a costo y tiempo de ejecución; y (iii) a su administración ejecutiva con metas bien definidas. De acuerdo con lo anterior, para lograr sus objetivos, Hogar ha desarrollado la siguiente estrategia de negocios:

Enfoque al Mercado de la Vivienda. Hogar estima una demanda creciente de vivienda en los próximos años dada la combinación del perfil demográfico e ingreso en México y que la disponibilidad de financiamiento hipotecario aumentará de manera importante debido al crecimiento de la economía, mejoras al poder adquisitivo de la población y la implementación de mecanismos públicos de ahorro como las afores. La administración de la Compañía considera que sus innovadores prototipos de viviendas, son un atractivo importante para los compradores.

Énfasis en la Mercadotecnia y el Servicio al Cliente. Hogar utiliza investigaciones de mercado, telemarketing, visitas guiadas a los desarrollos y campañas de publicidad durante todas las etapas de planeación y construcción de sus conjuntos habitacionales, a fin de determinar los prototipos de viviendas y las fuentes de financiamiento hipotecario que satisfagan mejor las necesidades de sus clientes. Hogar asesora y frecuentemente integra la documentación de los compradores para tramitar por cuenta de ellos el préstamo hipotecario, de acuerdo con un proceso administrativo establecido y diseñado por Hogar para cumplir con los requisitos de cada fuente particular de financiamiento hipotecario. También les otorga un plan de ahorro para facilitarles reunir los fondos necesarios para cubrir el enganche de su vivienda y los gastos de escrituración a través de un plan de ahorro denominado "Cuenta con Hogar", mediante el cual se invita a los compradores potenciales a ahorrar el enganche, diferencias, excedencias y/o escrituración de sus viviendas mientras se finaliza la construcción de las mismas. Además, sigue muy de cerca el mercado de vivienda mediante estudios de mercado y múltiples servicios posteriores a la venta, como asesoría para constituir asociaciones vecinales, asistencia técnica y servicio de reparaciones. Como resultado, puede adaptar sus diseños y precios de venta según las preferencias y capacidad financiera de sus clientes. Hogar estima que su énfasis en el servicio al cliente contribuye a lograr mayores ventas por medio de referencias de sus clientes.

Minimizar los Costos de Construcción. Hogar pretende mejorar sus márgenes mediante la reducción de los costos de construcción. A fin de lograrlo, planea seguir invirtiendo para mejorar sus procesos de

construcción y desarrollar métodos de construcción complementarios, que le permitan reducir aún más dichos costos y responder ágilmente a las condiciones cambiantes del mercado.

Administrar Eficientemente las Reservas Territoriales. La estrategia de reservas territoriales de Hogar está diseñada para contar con la máxima flexibilidad, al usar en forma eficiente su capital de trabajo y lograr economías de escala mediante la producción continua de vivienda. Su política consiste en adquirir reservas territoriales, mediante compra directa, a plazos o mediante fideicomisos, dependiendo de la evaluación que realice de las condiciones y oportunidades del mercado en un momento determinado. Hogar estima que la propiedad directa de las reservas territoriales le ofrece flexibilidad operativa y mejor control de costos, en tanto que los esquemas de pago diferido o de fideicomisos para adquisición de terrenos minimizan la cantidad de capital de trabajo invertido en terrenos. También procura adquirir terrenos ubicados en puntos estratégicos, a precios competitivos, y mantener reservas territoriales suficientes como para cubrir sus necesidades anticipadas de terrenos para los próximos 2 a 3 años.

Minimizar el Inventario de Viviendas Terminadas. Hogar inicia la construcción de viviendas sólo cuando ha recibido la confirmación de las instituciones de financiamiento hipotecario de que el financiamiento estará a disposición de los compradores calificados, que hayan demostrado interés en adquirir las viviendas.

Uso Eficiente del Capital de Trabajo. Debido a que el negocio de promoción y construcción de vivienda tiene altos requerimientos de capital de trabajo, Hogar considera que la administración eficiente del mismo es crucial para su operación exitosa. Hogar procura reducir sus necesidades de capital de trabajo estableciendo niveles de producción acordes a la demanda de vivienda, minimizando el tiempo transcurrido entre la terminación de viviendas y la recuperación de los fondos provenientes de las instituciones de financiamiento hipotecario así como mediante la planeación, construcción y venta de los conjuntos habitacionales por etapas, con el objeto de reinvertir los flujos generados por la venta de las viviendas correspondientes a las primeras etapas, en la construcción de las etapas subsecuentes.

Crecimiento en la Participación de Mercado. Hogar considera que su amplia experiencia en la construcción de viviendas, su acceso a diversas fuentes de financiamiento y su fuerza de mercadotecnia, le permiten aprovechar la consolidación continua en el sector de la promoción de vivienda en México. Se estima que tales factores deben permitirle, además, aumentar su participación de mercado en términos del número de viviendas construidas y en la continua obtención de compromisos de financiamiento hipotecario.

Concentración en Mercados Geográficos Estratégicos. Hogar se concentra en las oportunidades de rápido crecimiento que ofrecen las principales áreas metropolitanas y suburbanas de México. Hogar planea consolidar su posición dominante en el área metropolitana de Guadalajara y en todo el estado de Jalisco y consolidar sus operaciones actuales en otras regiones de México.

Relaciones Sólidas con Instituciones de Financiamiento Hipotecario. Históricamente, Hogar ha mantenido buenas relaciones con diversas instituciones de financiamiento hipotecario, incluyendo fondos gubernamentales, instituciones de crédito e instituciones financieras públicas y privadas. En la actualidad trabaja principalmente con Fovi e Infonavit para obtener financiamientos hipotecarios para los

compradores de sus viviendas. Su estrategia consiste en seguir diversificando sus fuentes de financiamiento con el fin de maximizar su base de clientes y asegurar su desarrollo financiero sano.

Diversificación de las Fuentes de Financiamiento. La empresa utiliza principalmente líneas de crédito puente bancario para financiar la edificación de sus viviendas. La capitalización mencionada de las sociedades extranjeras citadas anteriormente permitió incrementar la base de capital de la empresa para financiar la adquisición de nuevas reservas territoriales. Mediante la Colocación de Obligaciones con garantía fiduciaria la empresa ha accedido a los mercados bursátiles de deuda en mejores condiciones de tasa de interés y plazo.

Descentralización de las Operaciones al Incorporar UEN's. Con el objetivo de administrar de la manera más eficiente su diversificación geográfica y tener una mayor cercanía a su base de clientes, la Compañía ha incorporado el concepto de UEN's como la base de su estructura operativa. Cada UEN es responsable de la administración, supervisión de la construcción y ventas de un determinado número de desarrollos de conjuntos habitacionales, localizados dentro de un área geográfica específica. El rango de producción para cada UEN fluctúa entre 500 y 1,500 viviendas por año.

Principales inversiones. Además de sus inversiones naturales en terrenos y edificaciones, Consorcio Hogar ha destinado recursos para la adquisición de activos fijos, principalmente equipo y programas de cómputo y desarrollo de sistemas informáticos, cuyos importes se resumen en las siguiente tabla:

Periodo	Inversiones en activos fijos
1 de Enero al 31 de Diciembre de 2001	\$ 7.5 millones de pesos
1 de Enero al 31 de Diciembre de 2000	\$14.4 millones de pesos
1 de Enero al 31 de Diciembre de 1999	\$20.5 millones de pesos
Total	\$42.4 millones de pesos

Actividad Principal: Hogar es una promotora, constructora y comercializadora de viviendas integrada verticalmente, que se especializa en el desarrollo, construcción y comercialización de viviendas de interés social en México. Hogar tiene como objetivo atender el sector de la industria de vivienda, compuesto por compradores de vivienda cuyo rango de ingreso mensual fluctúa aproximadamente entre 2.5 y 12 salarios mínimos. Hogar estima que al 31 de diciembre de 2001, el rango de los precios de venta para este tipo de vivienda fluctuaba entre 46,750 y 104,500 Udis.

Hogar opera en los estados de Jalisco, Sinaloa, Nayarit, Michoacán, Puebla, Sonora y Nuevo León. La Compañía cuenta con operaciones en los EUA en la ciudad de McAllen, Texas. Hogar considera que, en términos de unidades vendidas, se encuentra entre los diez promotores de vivienda más importantes de México. Desde 1993, Hogar ha diseñado, construido y vendido más de 25,000 viviendas. El tamaño de los conjuntos habitacionales varía de 100 a 2,200 viviendas unifamiliares o dúplex, con uno o dos pisos, dos o tres recámaras, construidas dentro de comunidades diseñadas con base en un plan maestro, las cuales dependiendo de su ubicación y tamaño, pueden incluir instalaciones educativas y recreativas, áreas de juegos y centros comerciales.

Hogar considera que mantiene un estricto control sobre sus costos, que le permite ofrecer viviendas de alta calidad a precios competitivos. Hogar compra la mayor parte de los materiales de construcción a

proveedores locales y subcontrata una parte de las edificaciones con constructores externos. Hogar mantiene estricto control sobre todos los aspectos de cada proyecto incluyendo la adquisición de terrenos, diseño, desarrollo de la infraestructura, construcción y comercialización de sus viviendas, lo que le permite tener control sobre los costos y gastos, así como alcanzar economías de escala en la contratación de materiales y servicios. La Compañía subcontrata preferentemente la mano de obra para cada proyecto a destajo, esto es, según el avance de obra, lo cual estima que le permite maximizar su eficiencia en la construcción.

Administración. Las oficinas ejecutivas y administrativas de Hogar se localizan en el área metropolitana de Guadalajara, en Zapopan, Jalisco. La dirección corporativa de la Compañía es responsable de manejar centralizadamente: (i) la asignación de recursos y la compra de activos, (ii) la autorización de todas las adquisiciones de terrenos y otros activos importantes, (iii) la contratación de los recursos humanos requeridos, manteniendo un registro y control adecuado, (iv) la provisión de los servicios generales requeridos. Por otra parte, todos los sistemas de planeación y presupuesto de Hogar, así como los procedimientos legales y de contraloría, están centralizados en la oficina principal.

Adicionalmente, la Compañía se encuentra organizada en diez UENS, cada una de las cuales es responsable de la administración, supervisión de la construcción y comercialización de un determinado número de desarrollos de conjuntos habitacionales, localizados dentro de su área geográfica específica. El rango de producción para cada UEN fluctúa entre 500 y 1,500 viviendas por año.

La tabla siguiente muestra el área de influencia de las UEN's:

	UEN	Area de Influencia
Jalisco	Guadalajara 1 Zapopan Puerto Vallarta	Tlajomulco, Tlaquepaque, y Guadalajara Zapopan, Tonalá, Tepatitlán y Ameca Puerto Vallarta
Nayarit	Tepic	Tepic
Michoacán	Michoacán	Zamora
Sinaloa	Sinaloa	Culiacán
Sonora	Sonora	Hermosillo
Monterrey	Monterrey	Monterrey
Puebla	Centro	Puebla, Tlaxcala y Estado de México
EUA	McAllen	McAllen, Texas

Adquisición de Terrenos. Hogar ha desarrollado procedimientos específicos para adquirir terrenos y constantemente lleva a cabo estudios de mercado para determinar la demanda regional de vivienda. Para que un terreno sea adecuado debe localizarse cerca de un área urbana o de centros de trabajo importantes donde exista demanda de vivienda. Debe tener además acceso razonable a infraestructura y servicios públicos, y tener características topográficas adecuadas para la construcción de viviendas. Hogar aplica también otros criterios para seleccionar los terrenos a desarrollar, como la viabilidad para obtener las licencias, permisos y autorizaciones gubernamentales requeridos para construir; el

cumplimiento en los niveles de densidad exigidos por las autoridades y un precio de compra que permita la venta de las viviendas a precios dentro de los rangos establecidos por las instituciones de financiamiento hipotecario. Cada posible adquisición de un terreno se somete a una revisión financiera para determinar si el proyecto propuesto cumplirá con los criterios de Hogar sobre el rendimiento de capital y los márgenes.

Además de las compras directas, Hogar celebra contratos de fideicomiso con los propietarios de los terrenos. De conformidad con esos contratos, la Compañía tiene el derecho de comenzar a construir viviendas en el terreno con o sin un pago inicial mínimo. Hogar ofrece al propietario pagos parciales a medida que las viviendas se van terminando y vendiendo. Una tercera alternativa para la compra de terrenos es mediante pagos diferidos, sistema bajo el cual la Compañía realiza el pago de un enganche inicial por el terreno y negocia la forma de pago del saldo con el dueño del mismo. La administración de la Compañía considera que la propiedad directa de las reservas territoriales le proporciona flexibilidad operativa y control de costos, mientras que el uso de contratos de fideicomiso minimiza las necesidades de capital de trabajo. Por tanto, la estrategia de Hogar consiste en dar seguimiento permanente a las condiciones del mercado y mantener una política flexible con respecto a la opción de comprar los terrenos directamente o celebrar contratos de fideicomiso o esquemas de pagos diferidos con los propietarios de los inmuebles.

La estrategia de Hogar en cuanto a la adquisición de terrenos es contar con reservas territoriales suficientes para garantizar la construcción continua de viviendas durante un plazo de 2 a 3 años en el futuro. Hogar planea seguir una política de adquisición de terrenos conforme a un plan anual que puede modificarse para responder a las oportunidades que se vayan presentando.

Construcción. Hogar, por medio de la Subsidiaria Constructora Consorcio Hogar, S.A. de C.V. o a través de terceros, se ocupa de la construcción y supervisión de cada proyecto; coordina las actividades de los subcontratistas y proveedores; se enfoca en controles de calidad y costos; y asegura el cumplimiento de los reglamentos de zonificación y construcción.

Desde su fundación, la Compañía ha establecido técnicas de construcción de bajo costo, intensivas en el uso de la mano de obra. Hogar utiliza un proceso de construcción basado en materiales y métodos tradicionales. Este proceso de construcción tradicional se caracteriza por el uso de concreto reforzado, mampostería de piedra o arena y grava mezclados con cemento en los cimientos, muros de bloque y concreto reforzado en la estructura de la casa. Hogar emplea mano de obra especializada, semiespecializada y no especializada para construir las viviendas. La mayoría de los procesos de construcción se efectúan en el desarrollo. Hogar estima que estos métodos de construcción tradicionales y el uso de mano de obra y materiales locales le permiten terminar la construcción en tiempo razonable y adaptar las viviendas para reflejar las preferencias de los mercados locales con relativa facilidad. El uso del método tradicional también le permite depender menos de maquinaria o mano de obra altamente especializada. Hogar considera que sus viviendas incrementan la satisfacción del cliente, pues están construidas con un proceso y un diseño que resulta conocido a quienes compran las viviendas en la región.

La Compañía planea y construye sus conjuntos habitacionales en etapas, que van de 100 a 250 viviendas. Hogar considera que este proceso de construcción gradual reduce sus requerimientos de

capital de trabajo permitiéndole aplicar los ingresos por la venta de las primeras etapas a los costos de construcción de las etapas siguientes.

Materiales y Proveedores; Mano de Obra. Parte de la estrategia de Hogar para mantener el costo bajo de sus viviendas, consiste en ejercer un control estricto de los costos de los materiales de construcción y mano de obra. La Compañía celebra contratos de abastecimiento para cada proyecto. En lo referente a los materiales básicos que utiliza en la construcción de unidades habitacionales, incluyendo cemento, grava, piedra, arena, acero reforzado, bloques, ventanas, puertas e instalaciones, accesorios de plomería y electricidad, Hogar contrata proveedores locales cercanos a las obras. Prácticamente todos los materiales que utiliza se fabrican en México. La Compañía considera que su relación con los proveedores es buena, y su inventario de materiales de construcción se limita a lo que es necesario para las viviendas en construcción.

Hogar utiliza ordinariamente la mano de obra de la región donde construye sus conjuntos habitacionales, además de su propio personal experimentado que desempeña funciones de supervisión. Para controlar este importante componente en materia de costos, paga a los empleados que subcontrata para cada proyecto conforme al trabajo realizado a destajo y no por hora-hombre.

En años anteriores, la Compañía no ha experimentado retrasos significativos en los proyectos construidos debido a escasez de materiales o problemas laborales. Sin embargo, no se puede predecir en qué medida se presentarán esos problemas en el futuro.

Mercadotecnia y Ventas. El proceso de venta de Hogar puede dividirse en seis etapas: (i) estudios de mercado, (ii) promoción y publicidad, (iii) telemarketing, (iv) ventas, (v) administración de las ventas, y (vi) servicio post-venta.

Contratos relevantes. Hogar estima que los únicos contratos relevantes diferentes de aquellos relacionados con el giro del negocio que ha celebrado en los últimos tres años son:

Contrato celebrado con las sociedades Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, N.V., CHB México Holdings, L.L.C. y CHB Latin America Holdings, L.L.C. para la aportación de capital equivalente a \$15 millones de dólares.

Contrato de Fideicomiso irrevocable de administración, garantía y pago de las Obligaciones con garantía fiduciaria por \$300 millones de pesos celebrado con Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero Fiduciario y Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. Grupo Financiero Scotia Bank Inverlat con vencimiento en noviembre del 2007.

Legislación Aplicable y Régimen Tributario

Generalidades. Muchos aspectos de las operaciones de Hogar están sujetos a regulaciones federales, estatales y municipales. En general, las actividades de Hogar en México están sujetas a: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación y delega a los gobiernos estatales la responsabilidad de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia; (ii) la Ley Federal de Vivienda, que norma la coordinación entre las entidades federativas y los municipios, por un lado, y el sector privado por el otro, a fin de operar el sistema

nacional de vivienda con el objeto de establecer y regular la vivienda de interés social; (iii) los Reglamentos de Construcción del Distrito Federal y de los diferentes Estados, que rigen la construcción de viviendas, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (iv) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; y (v) la Ley del Infonavit, que establece que el financiamiento para la construcción sólo se otorgue a constructoras registradas ante el Infonavit que participen en un proceso de licitación pública.

Reglamentos Ambientales. Las operaciones de Hogar están sujetas tanto a la Ley General del Equilibrio Ecológico y Protección al Ambiente y a su reglamento, así como a la Ley de Aguas Nacionales y su reglamento (las "Leyes Ambientales"), con respecto a asuntos de competencia federal, como son el impacto ambiental de nuevos asentamientos humanos, la protección de especies en peligro de extinción, los residuos peligrosos, la emisión de humos, la contaminación del suelo y el suministro de agua de los recursos nacionales, como ríos, lagos, agua del subsuelo, etc. La aplicación de las Leyes Ambientales es responsabilidad de la Secretaría de Medio Ambiente, Recursos Naturales y Pesca a través de su órgano regulador, el Instituto Nacional de Ecología; su órgano rector, la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente y la Comisión Nacional del Agua. Las leyes ambientales estatales y municipales (las "Leyes Ambientales Locales") regulan los asuntos locales como las descargas del drenaje a los sistemas de drenaje estatales o municipales. En particular, el impacto ambiental de los conjuntos habitacionales debe ser aprobado por las autoridades ambientales federales a fin de obtener los permisos de zonificación local, de uso de suelo y construcción. Las infracciones a las Leyes Ambientales y las Leyes Ambientales Locales están sujetas a diversas sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial, de la actividad contaminante; (iv) confiscación de los dispositivos, especímenes, productos o derivados que causen la violación o resulte de la misma; y (v) suspensión o cancelación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones. Las infracciones también pueden perseguirse por la vía penal e imponérseles elevadas multas y penas de prisión.

Situación Tributaria. Corporativamente, Hogar se integra por una compañía controladora y ocho compañías subsidiarias que permiten fácilmente una clara separación de actividades tanto de urbanización, construcción y promoción que eficientan la causación del ISR, del Impuesto al Activo y del Impuesto al Valor Agregado.

Con el objetivo fundamental de causar un ISR y un Impuesto al Activo más apropiado a las operaciones de Hogar, actualmente se cuenta con autorización para determinar el resultado fiscal consolidado, para ambos impuestos, que si bien a pesar del acotamiento efectuado a este régimen a partir de 1999, aún se logra un beneficio sustancial.

Como consecuencia de la necesidad de llevar a cabo importantes adquisiciones de reservas territoriales, y considerando que las autoridades fiscales han establecido un beneficio fiscal en la adquisición de terrenos por parte de desarrolladores inmobiliarios, Hogar ha hecho uso de este beneficio que consiste en deducir la adquisición de dichos terrenos en el momento de la adquisición.

Considerando que la actividad principal de Hogar está exenta del Impuesto al Valor Agregado, se toman las medidas necesarias que permiten minimizar los impactos de este impuesto en el costo y gasto de operación .

Recursos Humanos: Al 31 de diciembre de 2001, Hogar empleaba a través de seis de sus subsidiarias a 424 empleados permanentes y temporales, ninguno sindicalizado. Hogar, por medio de Constructora, contrató temporalmente a cerca de 1249 trabajadores de la construcción sindicalizados. La Compañía contrata a trabajadores de la construcción en relación con proyectos específicos.

Hogar considera que tiene una buena relación con sus empleados. Las relaciones laborales con los trabajadores de la construcción se rigen por contratos colectivos de trabajo que se limitan a la duración del proyecto para el cual se les contrata. Estos contratos permiten modificar el número de trabajadores conforme se van terminando determinadas tareas.

Hogar proporciona las prestaciones de ley que incluyen seguro social, aportación al sistema de ahorro para el retiro, aportación al Infonavit, PTU y vacaciones pagadas. También brinda a sus funcionarios ciertas prestaciones adicionales, como seguro de vida y seguros de gastos médicos mayores. Adicionalmente Hogar tiene establecido un plan de pensiones y primas de antigüedad para cubrir las obligaciones establecidas por sus contratos de trabajo y la Ley Federal del Trabajo.

Información del Mercado

Panorama General. Hogar considera que la relativa juventud y los bajos ingresos de la población mexicana, además de la tasa de crecimiento de la población, contribuirán a una mayor demanda, en especial en el segmento de vivienda de interés social. De acuerdo con cifras publicadas por el INEGI en 1999, se estima que el 62.5% de la población en México se encuentra dentro del rango de 15 a 65 años de edad. Hogar considera que sus clientes normalmente se encuentran entre los 25 y 50 años de edad y, por tanto, el mercado de la vivienda aumentará durante los próximos 20 años conforme México se convierta en un país de adultos jóvenes. Además, la población mexicana es predominantemente de bajos ingresos, se estima que aproximadamente la mitad de la población gana menos de 2.5 veces el salario mínimo. La distribución de ingreso está sesgada hacia los niveles de menor poder adquisitivo.

El mercado de la vivienda mexicana está fragmentado y regionalizado. Ningún desarrollador tiene una participación en el mercado mayor a 10%.

La producción anual y las ventas varían cada año para los desarrolladores individuales y dependen principalmente de los programas de Fovi, Infonavit y otras instituciones de financiamiento hipotecario, su capital de trabajo disponible y las reservas territoriales de que dispongan. Los diez más grandes desarrolladores del país, entre los que Consorcio Hogar estima que se encuentra, representan entre el 20% y el 30% del mercado de la vivienda y cuentan, por lo general, con inventarios de tierras de entre 2 y 5 años de producción anticipada.

Como es el caso en otros países, es poco probable que los desarrolladores más pequeños desaparezcan, pero es probable que el mercado se concentre alrededor de grandes desarrolladores que produzcan entre 5,000 y 25,000 viviendas por año, especialmente en el segmento de vivienda de interés social.

No obstante que el mercado de vivienda en México ha crecido y tiene probabilidades de continuar con su expansión como resultado de dicha tendencia demográfica, existe una importante escasez de vivienda en el país.

El mercado de viviendas en México se puede dividir entre el mercado de viviendas formal y el de autoconstrucción. El mercado de autoconstrucción consiste en viviendas construidas gradualmente por sus propietarios en plazos largos, sobre terrenos que pueden no estar registrados o escriturados a nombre del ocupante, y que en ocasiones pueden carecer de servicios municipales, tales como electricidad, drenaje y agua.

El mercado formal está constituido por viviendas construidas por promotoras de conjuntos habitacionales está representado por viviendas construidas por contratistas y promotoras, que se venden con financiamiento hipotecario. Estas viviendas están construidas con permisos oficiales, cuentan con todos los servicios urbanos y su terreno está registrado y escriturado al comprador. A fin de construir estas viviendas, las promotoras deben tener los terrenos adecuadamente delimitados, la infraestructura instalada, el financiamiento comprometido y el título de propiedad regularizado. El tamaño relativo de los mercados de vivienda formal y de autoconstrucción varía según el monto de financiamiento hipotecario disponible.

Disponibilidad de Financiamiento Hipotecario. La construcción y venta de la vivienda depende de la disponibilidad de financiamiento hipotecario. De acuerdo con lo anterior, Hogar considera que la generación de compromisos para la obtención de créditos hipotecarios es parte importante de sus operaciones. La mayor parte de las viviendas en México son financiadas mediante el Infonavit y el Fovi, cuyos antecedentes y características se mencionan a continuación.

Infonavit. El Infonavit fue establecido en 1972 por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación como un fondo de vivienda en beneficio de los trabajadores el cual es administrado por el Gobierno Federal, los sindicatos y el sector empresarial. Como parte de la política del Gobierno para incrementar la oferta de vivienda de interés social y crear una economía abierta de mercado, Infonavit reformó su ley orgánica en 1992 para convertirse en una verdadera entidad de ahorro-préstamo, actuando solamente como un proveedor de créditos hipotecarios. A lo largo de su historia se estima que Infonavit ha financiado un total de 2 millones de créditos hipotecarios.

Desde su reforma en 1992, Infonavit ha operado primordialmente como un proveedor de créditos hipotecarios. Actualmente el Infonavit ofrece diversas líneas de crédito. Bajo la Línea II, Infonavit otorga créditos hipotecarios a derechohabientes calificados que compran vivienda terminada. Infonavit además solicita propuestas para proyectos de vivienda para ser desarrollados bajo el programa Línea II y tras la aprobación de un proyecto, establece un acuerdo con el desarrollador mediante el cual éste se compromete a desarrollar y construir el proyecto y vender las viviendas a derechohabientes del Infonavit. Asimismo, el Instituto confirma al promotor, que ofrecerá créditos hipotecarios a derechohabientes calificados localizados por este último. Bajo las líneas de crédito adicionales del Infonavit, un derechohabiente calificado recibe un crédito hipotecario para construir en terrenos del propio derechohabiente (Línea III); reparación, ampliación o mejoras de habitaciones de una vivienda

existente (Línea IV); o pago de deuda incurrida por la construcción, adquisición o remodelación de una vivienda (Línea V). La línea II constituye la mayor parte de las actividades del Infonavit.

A continuación se muestran gráficamente las modalidades de financiamiento mencionadas:

Línea 1	<ul style="list-style-type: none"> • Infonavit ofrece fondos hipotecarios para un proyecto determinado; y subasta el financiamiento para la construcción. • El producto más barato, dentro de especificaciones, gana la subasta y obtiene los compromisos sobre recursos hipotecarios. • El promotor es responsable de conseguir sus clientes.
Línea 2	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamiento a vivienda terminada (nueva o usada). • El comprador selecciona la vivienda y solicita su crédito hipotecario a Infonavit.
Paquete Línea 2	<ul style="list-style-type: none"> • Modalidad de Línea 2. • El promotor presenta sus proyectos ante el Infonavit para recibir la aprobación técnica y los compromisos sobre recursos hipotecarios. • El promotor busca y califica a los compradores potenciales; tomando el riesgo de la venta.
Línea 3	<ul style="list-style-type: none"> • Hipoteca para que el trabajador construya su vivienda en terreno propio.
Línea 4	<ul style="list-style-type: none"> • Remodelación de vivienda habitada.
Línea 5	<ul style="list-style-type: none"> • Hipoteca para el pago de otros adeudos del trabajador.

Un derechohabiente califica para un crédito de Infonavit de acuerdo con un sistema de puntuación. Los puntos se asignan por ingresos, edad, ahorro previo, número de aportaciones bimestrales a favor del trabajador, dependientes económicos y saldo que mantenga el trabajador en su cuenta del Sistema de Ahorro para el Retiro ("SAR"), entre otros. Infonavit publica una tabla cada 2 meses con los puntos requeridos para obtener un crédito en cada región del país. La política actual asigna el mayor puntaje a aquellos trabajadores que tienen suficientes ingresos para pagar el préstamo en el curso de su vida de trabajo restante, incluyendo el ahorro voluntario que decida aplicar el trabajador para reducir el monto máximo de crédito. Los criterios para el otorgamiento de puntos pueden cambiar y ser modificados a discreción del Instituto.

Los fondos del Infonavit provienen de dos fuentes: (i) de las aportaciones patronales del 5% sobre el salario integrado de los trabajadores del sector empresarial; y (ii) de la recuperación de la cartera de los créditos otorgados. Un crédito de Infonavit se denomina en pesos, el principal se incrementa en función de los aumentos al salario mínimo y puede ser hasta por el 100% del valor de la vivienda (más los gastos administrativos asociados con el préstamo), adicionando una tasa de interés que fluctúa entre el 4.0% y el 9.0% anual. El valor máximo del crédito para un derechohabiente calificado y el valor máximo de una vivienda que puede ser financiada es de 220 salarios mínimos y el valor máximo de la casa es de 350 salarios mínimos. El plazo del préstamo es de hasta 30 años y la amortización se hace por una deducción directa de nómina, misma que se compone de la deducción del 25% realizada por el patrón directamente de la nómina del acreditado y la aportación obligatoria del 5% de su salario. En caso de que el acreditado pierda su empleo, el Infonavit otorga un año de gracia para hacer pagos y posteriormente el acreditado tendrá que hacer pagos directos al Infonavit en los mismos montos que antes se deducían de su sueldo. El desarrollador no tiene responsabilidad alguna respecto de los créditos hipotecarios otorgados por el Infonavit.

Fovi. El Fovi fue creado en 1963 por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ("SHCP"), como un fideicomiso en el Banco de México para promover la construcción

de la vivienda. Su objetivo consiste en otorgar financiamiento hipotecario a compradores calificados a través de instituciones de crédito o Sociedades Financieras de Objeto Limitado ("Sofoles") que administran el otorgamiento, operación y cobranza de créditos hipotecarios. Fovi obtiene su fondeo con recursos del Banco Mundial, créditos del Gobierno Federal y de la recuperación de su cartera. El financiamiento hipotecario de Fovi está disponible para varios segmentos del sector, representado por viviendas cuyo valor fluctúa entre 30,000 y 104,500 Udis.

Los préstamos hipotecarios de Fovi pueden ser hasta por un monto igual al 90% del valor de la vivienda, plazos de hasta 30 años y están dirigidos a personas con ingresos que fluctúan entre 2 y 12 salarios mínimos mensuales aproximadamente. Los préstamos se otorgan a tasas reales que fluctúan entre 5% y 12.5%. Los pagos mensuales se ajustan con las variaciones del salario mínimo y representan no más del 25% de los ingresos mensuales del acreditado. La Sofol o la institución de crédito operadora requiere que los acreditados paguen un enganche, que fluctúa entre 10% y 15% dependiendo del tipo de vivienda, y que es igual a la diferencia entre el monto del crédito hipotecario y el valor de la vivienda.

Normalmente, Fovi ofrece créditos hipotecarios a compradores de viviendas nuevas en desarrollos inmobiliarios. La solicitud de un crédito Fovi es iniciada por el desarrollador de vivienda, quien a su vez realiza la solicitud ante una institución de crédito o una Sofol, con el fin de obtener en su caso, una aprobación técnica para un proyecto de vivienda y una carta de intención respecto de la operación de los créditos Fovi. Al recibir la aprobación técnica y la carta de intención, el desarrollador participa en una subasta a sobre cerrado y ofrece una puja que representa la cantidad que el desarrollador pagará a Fovi por los derechos de crédito a ser utilizados por los compradores. Las subastas de Fovi se realizan aproximadamente cada 2 meses. El desarrollador obtiene financiamiento para la construcción a tasas de mercado (generalmente del mismo intermediario que expidió la carta de intención) y simultáneamente comienza su venta. La institución de crédito o la Sofol es responsable de evaluar la solvencia del acreditado final y otorgar los préstamos. Una vez terminada la vivienda y entregada al comprador, la institución de crédito o la Sofol paga el valor unitario de la vivienda al desarrollador menos el enganche y los gastos de escrituración. La institución de crédito o la Sofol recibe fondeo de Fovi y otorga el crédito. Con la excepción de una garantía para la reparación de fallas técnicas y vicios ocultos en la construcción, hasta por un plazo de un año contado a partir de la escrituración, el desarrollador no tiene compromiso alguno respecto del préstamo y del cliente.

La institución de crédito o la Sofol es responsable de evaluar la solvencia del acreditado y asume el riesgo de los créditos hipotecarios individuales, aunque el Fovi absorberá 50% de los gastos y costos legales derivados del cobro o ejecución de los créditos hipotecarios vencidos. El posible comprador debe demostrar un ingreso mínimo igual a cuatro veces el monto de sus pagos mensuales derivados del crédito hipotecario. A la terminación y entrega de la vivienda al comprador, la institución de crédito o la Sofol le pagarán al desarrollador el crédito neto. Aunque la institución de crédito o la Sofol asume el riesgo del crédito hipotecario, en el caso de quedar un saldo pendiente al término del plazo de 30 años para pagar el crédito hipotecario, el Fovi asume la responsabilidad de finiquitarlo.

Competencia. El mercado de la vivienda en México permaneció muy fragmentado hasta 1994, con un gran número de empresas que prestaban servicios de construcción de conjuntos habitacionales. Debido a la escasez de financiamiento hipotecario y créditos puente para la construcción de vivienda, muy

pocas empresas pudieron alcanzar un tamaño considerable y desarrollar economías de escala significativas. Las ofertas públicas de acciones de Corporación Geo, S.A. de C.V., Consorcio Ara, S.A. de C.V. y Consorcio Hogar han venido cambiando paulatinamente el entorno competitivo. Los grandes desarrolladores públicos y privados cuentan ahora con fondos para incrementar su participación de mercado. Los desarrolladores más pequeños han venido perdiendo participación de mercado, especialmente a partir de la crisis de 1995

La industria de la vivienda implica un alto uso de capital de trabajo, por lo que las empresas que no están capitalizadas y/o no tienen fácil acceso al crédito son muy vulnerables a los cambios económicos que pueda sufrir el país. Adicionalmente la mayoría de los desarrolladores o constructores operan solo a nivel local, lo que les dificulta generar economías de escala y diversificar su riesgo.

Hay muy pocas constructoras o promotoras extranjeras operando en México y ninguna de ellas tiene una participación importante en el mercado de vivienda de interés social. De conformidad con la Ley de Inversiones Extranjeras, las compañías constructoras internacionales pueden establecer subsidiarias dedicadas a la construcción de vivienda en México sin necesidades de aprobación previa. De acuerdo con lo anterior y considerando las necesidades de financiamiento relacionadas con el mercado de vivienda, un aspecto de la competencia que enfrenta la Compañía se refiere preponderantemente a la obtención y aprovechamiento de las reducidas fuentes de financiamiento existentes por parte de las muchas constructoras y promotoras operando en el país.

Ventajas Competitivas. Hogar considera que está bien posicionada para ser una participante líder en la promoción de vivienda en el país. La administración de la Compañía considera que sus fortalezas competitivas incluyen el uso de mercadotecnia para generar interés en el consumidor; su habilidad para efectuar la mayor parte de las ventas de viviendas antes o durante el proceso de construcción; su experiencia significativa en la construcción y comercialización de sus viviendas; su acceso a las fuentes de financiamiento hipotecario necesarias para vender sus viviendas; así como su capacidad para integrar materiales de construcción y mano de obra regionales en un proceso de construcción continuo, de bajo costo y altos volúmenes. Hogar considera que su experiencia y familiaridad con el mercado de vivienda le permiten utilizar en forma eficiente su capital de trabajo.

La empresa ha logrado una presencia geográfica diversificada que representa una plataforma importante para su crecimiento a futuro. Se tiene presencia en seis zonas metropolitanas de gran importancia como son el Estado de México, Guadalajara, Monterrey, Puebla, Culiacán y Hermosillo.

La empresa cuenta con un modelo de organización flexible y descentralizado a través de las UEN's. Esta estructura modular permite gran cercanía con el mercado e incorpora una nueva UEN para cada región que se pretenda servir. Por su parte las oficinas centrales proporcionan servicios generales que permiten generar economías de escala en su contratación y una mayor capacidad de coordinación general.

Al descentralizar sus operaciones a través de las UEN's la empresa puede subcontratar la edificación de las viviendas con constructoras locales que ofrezcan precios y calidades similares. Esta estrategia de subcontratación representa muchas ventajas para la empresa ya que reduce sus inversiones en

maquinaria y equipo para construcción, accede a la red de contactos y relaciones de las constructoras locales; y genera aliados en las plazas donde trabaja.

La descentralización de las operaciones ha sido posible gracias al desarrollo e implantación de sistemas informáticos propios. En este sentido la empresa ha realizado inversiones en los últimos tres años superiores a los \$3 millones de dólares que le permiten contar con tecnología de sistemas avanzada.

Información por Línea de Negocio y Zona Geográfica. Durante los tres últimos ejercicios la distribución de las ventas por fondo hipotecario se desglosa en la siguiente tabla:

Fondo hipotecario	2001	2000	1999
Infonavit	84%	91%	92%
Fovi	10%	8%	7%
Otros	6%	1%	1%
T o t a l	100%	100%	100%

La distribución de las ventas (unidades) por zona geográfica refleja que Jalisco absorbe la mayoría de las ventas totales como se muestra en la siguiente tabla que muestra la distribución regional de las ventas:

Estado	2001	2000	1999
Sonora	6%	-	-
Sinaloa	7%	12%	5%
Nayarit	7%	3%	1%
Jalisco	49%	48%	72%
Michoacán	2%	4%	1%
Estado de México	-	10%	-
Puebla	18%	12%	8%
Tlaxcala	-	-	5%
Nuevo León	11%	11%	7%
Total México	100%	100%	99%
Texas (E.E.U.U.)	-	-	1%
T o t a l	100%	100%	100%

Los ingresos originados por el registro de dichas ventas se concentra en las siguientes subsidiarias (millones de pesos):

Subsidiaria	2001	2000	1999
Consorcio Hogar de Occidente	512.7	567.5	598.0
Consorcio Hogar del Centro	136.2	5.6	-
Consorcio Hogar del Noreste	79.4	126.3	60.7
Consorcio Hogar de Sinaloa	39.9	116.9	37.7
Consorcio Hogar del Valle de México	-	227.3	117.6
Consorcio Hogar of America	18.4	15.9	19.9
Total	786.6	1,059.5	833.9

Al cierre del año 2001, Consorcio Hogar cuenta con una reserva de 4,873 compromisos de hipotecas – créditos – (2,134 en el año 2000) distribuidos de la siguiente manera:

Fondo hipotecario	Compromisos	% de participación
Infonavit	4,149	85%
Fovi	724	15%

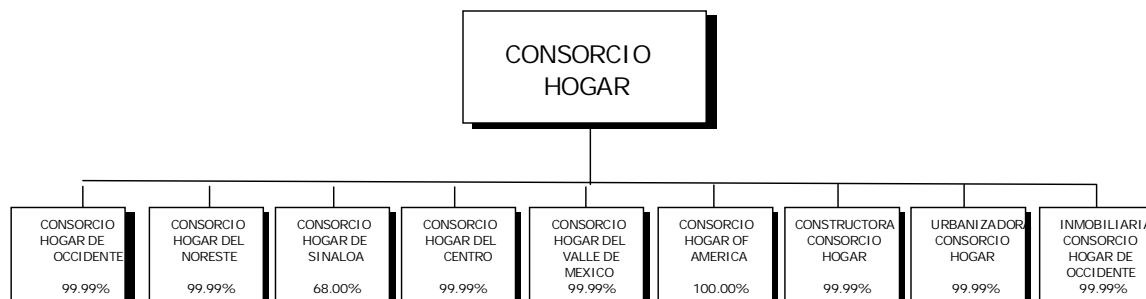
Total	4,873	100%
-------	-------	------

Al 31 de Diciembre de 2001 la empresa cuenta con una reserva de 17,065 lotes, equivalente a más de tres años de producción anticipada al ritmo de producción actual. Estos terrenos están ubicados en los Estados de Sonora, Sinaloa, Nayarit, Jalisco, Michoacán, Puebla, Nuevo León y Texas. La siguiente tabla desglosa la distribución de este inventario de acuerdo al método de adquisición utilizado. Todos los terrenos correspondientes a asociaciones se consideran extra - libros:

Método de adquisición	# de lotes	% de participación
Asociaciones	4,428	26%
Pagos diferidos	9,984	58%
Compra directa	2,653	16%
Total	17,065	100%

Durante el año 2001 la empresa adquirió 4,854 lotes utilizando el esquema de pagos diferidos. Estas adquisiciones se distribuyeron de la siguiente manera: Jalisco 3,246 lotes; Puebla 1,560 lotes; y Monterrey 48 lotes.

Estructura Corporativa. El organigrama siguiente presenta la estructura corporativa de Hogar (e incluye el porcentaje de tenencia accionaria de cada subsidiaria propiedad de Consorcio Hogar), durante el año 2001:



La Compañía mantiene como política establecer una nueva subsidiaria operativa para cada región en donde comience operaciones. Cada una de estas subsidiarias es responsable de los desarrollos de conjuntos habitacionales en su zona geográfica, lo cual permite a la Compañía operar localmente y adaptarse a las condiciones particulares de cada región. No obstante lo anterior, la Compañía mantiene centralizadas las tomas de decisiones relacionadas con adquisiciones de terrenos a través de una subsidiaria inmobiliaria, las cuales deben ser aprobadas por un Comité de Adquisición de Terrenos.

Descripción de los Principales Activos. Hogar renta sus oficinas administrativas, de ventas, mercadotecnia y construcción. Es propietaria de gran parte de su maquinaria y equipo. Renta a un tercero los camiones que utiliza en sus operaciones. Al 31 de diciembre de 2001, el valor neto en libros de toda la maquinaria y equipo propiedad de Hogar ascendió a aproximadamente \$ 85.8 millones. Los activos se encuentran asegurados principalmente con Grupo Nacional Provincial, Comercial América y Ace Seguros, S.A.

	Inmobiliaria									Consolidado Hogar
	Consortio Hogar de Occidente	Consortio Hogar	Constructora Consortio Hogar	Consortio Hogar de Sinaloa	Consortio Hogar de Oaxca	Consortio Hogar del Centro	Consortio Hogar del Noreste	Consortio Hogar del Valle de México	Consortio Hogar of America	
Edificios				-	300,000.00				373,520.03	673,520
Mobiliario y Eq. De Oficina	8,413,267	167,849	337,202	348,699	4,073	228,035	703,763	166,709	41,381	10,410,978
Equipo de Computo	43,153,037	2,570,019	1,277,993	304,589		149,741	455,651	257,678	105,512	48,274,218
Equipo de Transporte	4,299,994		955,370	403,932		73,579	194,989	350,020	61,059	6,343,943
Máquina y Equipo	531,706		12,430,330	-	7,116,314				15,857	20,094,218
SUMAS	56,398,004	2,737,867	15,000,895	1,062,220	7,420,387	451,355	1,354,403	774,406	597,339	85,796,876

* Los importes aquí señalados son Montos Actualizados Netos

* Mobiliario y Equipo de Oficina: Copiadoras, Computadores, Mobiliario de Oficina y Equipo de Oficina

* Equipo de Computo: Computadoras, Servidores, etc

* Equipo de Transporte: Camionetas y autos utilitarios

Acciones representativas del Capital Social. Al 31 de diciembre de 2001, el capital social suscrito de Consorcio Hogar se componía de 91,767,169 acciones serie "B", ordinarias, sin expresión de valor nominal. Hogar actualmente es controlada por los señores Jorge Ignacio Pereda Urrea, Nederlanse Financierinas Maatschappij voor Ontwikkeningslanden, N.V., CHB Latin America Holdings, L.L.C. y CHB Mexico Holding, L.L.C. (denominados conjuntamente los "Accionistas de Control"), que actualmente poseen el 31.40% de las acciones de Hogar.

La tabla siguiente muestra cierta información relativa a la propiedad de las acciones y al porcentaje que representan en la tenencia del capital social de Consorcio Hogar:

Accionista	Acciones	Porcentaje
Accionistas de Control ⁽¹⁾	28,846,501	31.44
Ejecutivos y funcionarios	1,248,525	1.36
Otros ⁽²⁾	25,393,984	27.67
Oferta Pública ⁽³⁾	36,278,159	39.53
Total	<u>91,767,169</u>	<u>100.00</u>

(1) Incluye 4 accionistas fundadores,

(2) Incluye los siguientes accionistas: Nederlanse Financierinas Maatschappij voor Ontwikkeningslanden, N.V., CHB Latin America Holdings, L.L.C. y CHB Mexico Holding, L.L.C.

(3) Ver "Otros Valores Inscritos en el RNV".

Capital suscrito y pagado: El capital social, íntegramente suscrito y pagado asciende a la cantidad de \$91,876,669.00, representado por 91,767,169 acciones ordinarias, sin expresión de valor nominal, correspondiendo a la parte fija la cantidad de \$66,468,436.00, representada por 66,468,436 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase "I", y a la parte variable la cantidad de \$25,298,733.00, representado por 25,298,733 acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase "II"

Aumentos de Capital Ocurridos: En la Asamblea de Accionistas del 11 de Abril de 1997, se acordó aumentar la parte fija del capital social, mediante la emisión de 27,285,000 nuevas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie "B" y de la Clase "I" representativas de la parte

fija del capital social. De acuerdo con lo anterior, 535,000 fueron suscritas y pagadas a su valor teórico de \$1.00 M.N., por acción de acuerdo a un Plan de Venta de Acciones a Miembros del Consejo de Administración y Ejecutivos de Consorcio Hogar, 25,000,000 acciones fueron ofrecidas mediante oferta pública a un precio de \$10.40 M.N. por acción y 1,750,000 acciones quedaron en la Tesorería de la Sociedad pendientes de suscripción y pago.

El Consejo de Administración, en ejercicio de las facultades otorgadas por la Asamblea de Accionistas celebrada el 18 de julio de 1997, acordó cancelar las 1,750,000 acciones de tesorería pendientes de suscripción y pago. Quedando de esta manera representado el capital social por 65,599,036 acciones ordinarias, sin expresión de valor nominal de la Serie "B".

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de fecha 28 de mayo de 1999, se acordó emitir 23,250,000 acciones ordinarias nominativas sin expresión de valor nominal, de la Serie "B", Clase I, con motivo de la autorización por parte de la Asamblea de constituir un crédito colectivo a cargo de la Sociedad mediante la emisión de 3,250,000 obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad. Posteriormente, se suscribieron y pagaron 1,301,400 del total de las 23,250,000 acciones emitidas, quedando de esta manera representado el capital social por 88,849,036 acciones ordinarias, sin expresión de valor nominal de la Serie B, de las cuales 66,900,436 acciones ordinarias sin expresión de valor nominal de la Serie "B" quedaron íntegramente suscritas y pagadas y 21,948,600 acciones ordinarias sin expresión de valor nominal de la Serie "B" quedaron depositadas en la Tesorería de la Sociedad.

La Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas de fecha 15 de junio de 2000, acuerdo reducir el capital social mediante la cancelación de 21,948,600 acciones de tesorería pendientes de suscripción y pago. Quedando de esta manera representado el capital social por 66,900,436 acciones ordinarias, sin expresión de valor nominal de la Serie "B". Asimismo, dicha Asamblea acordó aumentar la parte variable del capital social de Consorcio Hogar, en el equivalente en moneda nacional a \$20,000,000 de dólares al tipo de cambio publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día 30 de mayo de 2000, (que fue de \$9.5326 M.N. por un Dólar de los Estados Unidos de América) mediante la emisión de 190,652,000 de nuevas acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, de la Serie B. Del total de las 190,652,000 acciones emitidas, 25,408,233 acciones fueron suscritas y pagadas a un precio de \$5.75 M.N. por acción, a razón de 2.84978710751 nuevas acciones, por cada 1 de las 66,900,436 acciones que actualmente se encontraban en circulación, siendo la cantidad de \$ 1.00, correspondiente al valor teórico de cada una de las acciones representativas del capital social, y \$4.75 aplicado a la cuenta denominada prima sobre acciones. Quedando de esta manera representado el capital social por 92,308,669 acciones ordinarias, sin expresión de valor nominal de la Serie "B".

La Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas de fecha 31 de agosto del 2000, acordó cancelar 165,675,767 acciones de tesorería pendientes de suscripción y pago. Quedando de esta manera representado el capital social por 91,876,669 acciones ordinarias, sin expresión de valor nominal de la Serie "B", correspondiendo a la parte fija la cantidad de 66,468,436 (Sesenta y seis millones cuatrocientas sesenta y ocho mil cuatrocientas treinta y seis) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase "I", y a la parte variable, representado por 25,408,233

(Veinticinco millones cuatrocientos ocho mil doscientos treinta y tres) acciones ordinarias, nominativas, sin expresión de valor nominal, Serie "B", Clase "II".

M. Dividendos: La declaración, cantidad y pago de dividendos son determinados por la Asamblea General de Accionistas de Hogar, por recomendación del Consejo de Administración. Hogar no ha pagado dividendos por los últimos 3 ejercicios. Sin perjuicio del derecho que tienen los accionistas de decretar un dividendo, Hogar actualmente ha retenido utilidades y planea retener utilidades futuras, con el objeto de fondear el desarrollo y crecimiento de su negocio, y por lo tanto no anticipa ningún pago en efectivo de dividendos en el futuro cercano. El pago de dividendos futuros, de haberlos, dependerá de una variedad de factores, que incluyen los resultados futuros de operación, las condiciones financieras y requerimientos de capital, así como la habilidad de Hogar para obtener fondos de sus subsidiarias.

3.2.2 Información Financiera Seleccionada

Cambio de método contable: A partir del año 2001, Consorcio Hogar tomó la decisión estratégica de cambiar su método contable con miras a presentar estados financieros más transparentes y fáciles de interpretar. De esta manera los usuarios de su información financiera tendrán una mayor certidumbre en cuanto a la evaluación del desempeño de la empresa.

Las cifras contenidas en este informe anual se presentan con base al método contable por obra terminada, que sustituye al método contable por avance de obra que la empresa había venido utilizando con anterioridad a 1997, cuando realizó su oferta pública inicial a través de la Bolsa Mexicana de Valores. La principal diferencia entre ambos métodos consiste en el reconocimiento de los ingresos.

En el método contable avance de obra, anteriormente utilizado, el registro de una venta nueva debe cumplir las siguientes condiciones:

- La obra presenta un avance incremental con respecto al período anterior;
- La empresa cuenta con clientes precalificados con el perfil para adquirir una vivienda; y,
- El cliente potencial ha dado un anticipo o firmado un contrato de promesa de compra-venta.

En este método el costo de ventas corresponde a las ministraciones erogadas para cubrir la tierra, urbanización y edificación. El grado de avance del proyecto se calcula dividiendo las ministraciones pagadas contra el costo total esperado del proyecto. Las ventas y utilidades se estiman conforme al grado de avance de obra y la proyección financiera de las ventas y costos totales.

El método contable por avance de obra obliga a realizar ajustes contables frecuentes dado que normalmente existen diferencias entre las proyecciones financieras y los costos de venta definitivos. Las ventas se registran como viviendas equivalentes, esto es, se agregan viviendas en proceso de construcción para definir el número total de unidades vendidas. Por consiguiente, la mayor parte de las ventas reportadas corresponde a viviendas en proceso de edificación.

En el método contable por obra terminada, utilizado a partir de este ejercicio, los ingresos se reconocen cuando se cumplen las siguientes condiciones:

- La vivienda se encuentra terminada, cuenta con habitabilidad y está disponible para la venta;

- Existe un cliente vinculado a la vivienda con un contrato de promesa de compra-venta firmado; y,
- El cliente ha recibido la aprobación de su crédito hipotecario por parte de algún fondo de vivienda, Banco Comercial, Sofol o institución financiera.

En este método las ministraciones relacionadas con el avance de obra se registran como inventario de obra en proceso. Las ventas y los costos de ventas corresponden a partidas reales en lugar de utilizar proyecciones financieras. Esto se explica porque al momento de reconocer la venta la vivienda está totalmente terminada y se conocen todos sus costos asociados.

Finalmente, las ventas y la UAFIDA reflejan con mayor certidumbre la capacidad de generación de flujo de efectivo, por lo que es más fácil evaluar el desempeño financiero de la empresa.

Efectos principales del cambio de método contable. La aplicación del nuevo método contable por obra terminada generó cambios importantes de una sola vez a los estados financieros de Consorcio Hogar. Entre otros destacan la reducción a los volúmenes de ventas, la disminución de la cartera de cuentas por cobrar, el aumento de los inventarios y la reducción del capital contable.

- Las ventas decrecen debido a que se cancelan todas aquellas viviendas en proceso de construcción que fueron reportadas como viviendas equivalentes, más todas aquellas viviendas terminadas que carecen de cliente identificado con hipoteca autorizada;
- Las cuentas por cobrar disminuyen por un monto similar a las ventas canceladas;
- El costo de ventas asociado directamente a las ventas canceladas, se registra ahora como inventario de obra en proceso o inventario de vivienda terminada, según corresponda; y,
- El capital contable disminuye por efecto de la cancelación de ventas y su correspondiente aportación a la utilidad bruta. Es importante hacer notar que esta disminución se irá recuperando en el tiempo, conforme los inventarios se vayan reconociendo como ventas e incrementen la utilidad bruta de la empresa.

De acuerdo a las normas contables, todos los cambios y ajustes relacionados con la implantación del nuevo método deberán aplicarse directamente a los estados financieros del período en que se realice dicho cambio. Por consiguiente, 2001 es un ejercicio atípico que concentra en sus resultados y balance todos los efectos, ajustes y modificaciones relacionados con el cambio de método contable y generados a lo largo del tiempo. Esta situación impide realizar comparaciones directas con ejercicios previos.

Ventajas del nuevo método contable. El nuevo método contable permite a la administración concentrarse en el cumplimiento de objetivos clave como son la producción de vivienda terminada y su correspondiente cobranza. Por otra parte, los usuarios de la información financiera podrán evaluar con mayor precisión el desempeño del negocio toda vez que la operación, la generación de flujo de efectivo y la información financiera quedarán mejor alineadas.

El cambio de método contable es una decisión estratégica fundamentada en el Código de Mejores Prácticas Corporativas emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, mediante el cual se recomienda a las empresas mexicanas operar bajo normas internacionales y ofrecer información financiera confiable a los inversionistas nacionales y extranjeros.

Además de su mayor transparencia y facilidad de interpretación, los números actuales son comparables con los de empresas de vivienda de los Estados Unidos y Europa. Con este cambio de método contable Consorcio Hogar se anticipa a las tendencias futuras del mercado bursátil.

Con la finalidad de facilitar la interpretación y comparabilidad de los estados financieros, fueron elaborados estados financieros reformulados por el método de obra terminada por los ejercicios 1999, 2000 y 2001, mismos que se presentan en las notas a los estados financieros dictaminados, incluidos en este informe. Con el objeto de presentar un mejor análisis en este informe se analizarán los estados financieros reformulados de dichos años según el método contable por obra terminada. Estos estados financieros se prepararon sobre la base de que la administración de la empresa hubiera utilizado este nuevo método desde 1996.

El estado de resultados del ejercicio 2001 contiene partidas especiales por \$58.9 millones conformada por los siguientes conceptos:

CONSORCIO HOGAR, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
CIFRAS CONSOLIDADAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 1999, 2000 Y 2001
(MILES DE PESOS CONSTANTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001)
(REFORMULADOS POR METODO DE OBRA TERMINADA
(CIFRAS CONSIDERANDO QUE DURANTE TODO EL EJERCICIO DE HOGAR SE APLICASE METODO DE OBRA TERMINADA)

	1999	2000	2001
Datos del Estado de Resultados:			
Unidades vendidas	4,306	5,284	3,540
Ventas netas	833,902	1,059,539	786,563
Costo de ventas	600,451	752,409	577,661
Utilidad bruta	233,451	307,130	208,902
Gastos de operación	149,553	174,720	202,521
Utilidad de operación	83,898	132,410	6,381
Costo integral de financiamiento			
Intereses pagados, neto	101,692	108,193	97,111
Posición monetaria	11,423	(23,068)	(8,414)
(Utilidad) pérdida cambiaria	(954)	151	2,765
Otros ingresos (gastos)	6,087	5,326	(9,017)
Partidas especiales			(58,931)
(Pérdida) Utilidad antes de impuestos	(22,176)	52,460	(153,029)
Provisión de impuestos	2,356	20,123	(30,780)
Participación en los resultados de asociada			
	2,255	3,204	
Interés minoritario	(2,325)		
(P)Utilidad neta	<u>(24,602)</u>	<u>35,541</u>	<u>(122,249)</u>
Datos del Balance (al fin del periodo):			
Efectivo y equivalentes	44,463	117,823	130,560
Cuentas por cobrar	143,606	157,872	137,848
Inventarios ⁽¹⁾	833,101	796,430	779,784
Otros	144,655	165,306	178,247
Activo total	1,165,825	1,237,431	1,226,439
Total pasivo a corto plazo	667,831	622,662	596,695
Total pasivo a largo plazo	36,888	80,056	200,960
Pasivo total	704,719	702,718	797,655
Capital Social	111,496	139,555	139,670
Prima en colocación de acciones	344,256	460,275	460,176

Resultados acumulados	(104,222)	(68,681)	(190,930)
Otras cuentas de capital	109,576	3,564	19,868
Capital Contable	461,106	534,713	428,784

INFORMACIÓN FINANCIERA TRIMESTRAL REFORMULADOS AISLADOS 2001

	1Q 2001	2Q 2001	3Q 2001	4Q 2001
Datos del Estado de Resultados:				
Unidades vendidas	1,548	867	561	564
Ventas netas	332,502	183,870	130,349	139,842
Costo de ventas	239,064	139,727	91,325	107,545
Utilidad bruta	93,438	44,143	39,024	32,297
Gastos de operación	45,088	44,890	49,451	63,092
Utilidad de operación	48,350	(747)	(10,427)	(30,795)
Costo integral de financiamiento	17,372	22,731	19,114	32,245
Otros (gastos) ingresos	(5,169)	(2,370)	25	(1,503)
Partidas especiales	(25,770)	(14,433)	(9,339)	(9,389)
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	39	(40,281)	(38,855)	(73,932)
Provisión de impuestos	(13,460)	(7,538)	(4,878)	(4,904)
Participación en los resultados de asociada				
Interés minoritario				
Utilidad (pérdida) neta	<u>13,499</u>	<u>(32,743)</u>	<u>(33,977)</u>	<u>(69,028)</u>
Datos del Balance (al fin del período):				
Efectivo y equivalentes	90,415	269,262	131,331	130,560
Cuentas por cobrar	269,017	244,588	164,881	137,848
Inventarios ⁽¹⁾	644,264	676,047	743,996	779,784
Otros	173,258	197,112	180,030	178,247
Activo total	1,176,954	1,387,009	1,220,238	1,226,439
Total pasivo a corto plazo	589,177	643,784	515,455	596,695
Total pasivo a largo plazo	47,159	234,171	215,617	200,960
Pasivo total	636,336	877,955	731,072	797,655
Capital Social	139,718	139,718	139,689	139,670
Prima en colocación de acciones	460,176	460,176	460,176	460,176
Resultados acumulados	(55,182)	(87,925)	(121,902)	(190,930)
Otras cuentas de capital	(4,094)	(2,915)	11,203	19,868
Capital Contable	540,618	509,054	489,166	428,784

La información del estado de resultados y del balance que se presenta a continuación se deriva de los Estados Financieros de la Compañía, mismos que incluyen los estados financieros dictaminados consolidados de Consorcio Hogar por los años terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001. Dicha información debe considerarse junto con los Estados Financieros y sus notas. Los Estados Financieros se encuentran expresados en pesos constantes del 31 de diciembre de 2001.

	1999	2000	2001
Datos del Estado de Resultados:			
Ventas netas	1,019,226	1,061,005	217,483
Costo de ventas	696,594	755,675	237,867
Utilidad bruta	322,632	305,330	(20,384)
Gastos de operación	153,798	176,252	189,802
Utilidad de operación	168,834	129,078	(200,186)
Costo integral de financiamiento			
Intereses pagados, neto	101,678	108,193	97,110
Posición monetaria	26,237	22,483	(4,356)
Pérdida cambiaria	(954)	151	2766
Otros gastos	(6,086)	(5,326)	67,948
Utilidad antes de impuestos	47,959	3,577	(373,654)
ISR	1391	2,833	4,081
ISR DIFERIDO		(3,767)	(105,193)
PTU	965	334	
Participación en los resultados de asociada	2,254	3,205	
Interés minoritario	(2,324)		
Utilidad neta	<u>45,533</u>	<u>7,382</u>	<u>(272,542)</u>
Datos del Balance (al fin del período):			

Efectivo y equivalentes.....	44,457	118,657	130,560
Cuentas por cobrar.....	807,737	782,837	170,409
Inventarios ⁽¹⁾	404,418	352,167	779,784
Activo circulante.....	1,262,812	1,256,789	1,080,753
Activo total.....	1,378,909	1,390,508	1,226,439
Créditos puente del Infonavit.....	5,817	4,184	4,140
Cuentas por pagar a bancos.....	242,480	275,959	215,893
Total pasivo a corto plazo.....	678,246	614,281	596,695
Pasivo total.....	704,620	694,526	797,655
Capital Contable.....	674,289	695,982	428,784
Otra Información:			
Viviendas reconocidas como ingreso.....	4,932	4,718	813
Reserva de créditos hipotecarios ⁽²⁾	5,644	2,134	4,873
Valor de ventas ⁽³⁾	1,097,631	422,012	1,193,885
UAFIDA ⁽⁴⁾	185,815	142,358	(188,263)
UAFIDA por acción ⁽⁵⁾	2.72	1.73	(2.05)
Utilidades por acción ⁽⁵⁾	0.67	0.09	(2.97)
Valor en libros ⁽⁶⁾	9.85	7.26	4.62
Rendimiento del capital contable ⁽⁷⁾	14.81	94.28	(1.57)
Deuda total / Capital contable ⁽⁸⁾	1.04	1.00	1.86
Activo circulante / Pasivo corto plazo.....	1.86	2.05	1.81
Número de empleados ⁽⁹⁾	458	1,524	1,673
Tasa de inflación ⁽¹⁰⁾	12.32%	8.95%	4.40%
Tipo de cambio ⁽¹⁰⁾	9.3565	9.5997	9.1692

(1) Representa principalmente obras en proceso, reserva territorial y materiales de construcción

(2) Representa el número de viviendas no vendidas (la mayoría de las cuales no se han construido) para las cuales la Compañía ha recibido confirmación de los proveedores de créditos hipotecarios de que en cuanto Hogar consiga compradores calificados, el financiamiento hipotecario estará disponible para ellos. Expresado en unidades.

(3) Representa el importe total de ventas estimadas para las viviendas en la reserva de créditos hipotecarios.

(4) Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización.

(5) Utilizando el promedio ponderado de acciones en circulación, resultados de los últimos 12 meses

(6) Utilizando 91,767,169 acciones (91,876,669 acciones al 31 de diciembre de 2001)

(7) Capital contable / utilidad neta. (Resultados de los últimos 12 meses)

(8) La deuda total incluye créditos puente del Infonavit, cuentas por pagar y deuda a corto y largo plazo.

(9) Al final del periodo.

(10) Fuente: Banco de México

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

Resultados de Operación: La tabla siguiente muestra cierta información derivada del estado de resultados reformulado de la Compañía expresada como porcentaje de las ventas netas, por los períodos indicados:

	Año terminado el 31 de diciembre		
	1999	2000	2001
Datos derivados del estado de resultados*			
Ventas netas.....	100.00 %	100.00 %	100.00%
Costo de ventas.....	72.01	71.01	73.44
Utilidad bruta.....	27.99	28.99	26.56
Gastos de operación.....	17.93	16.49	25.75
Utilidad de operación.....	10.06	12.50	00.81
Costo integral de financiamiento.....	13.45	8.05	11.63
Otros (gastos) ingresos	0.73	0.50	(1.14)
Partidas especiales	0.00	0.00	7.49
Utilidad antes de impuestos.....	(2.66)	4.95	(19.45)
ISR y PTU.....	0.28	1.90	(3.91)
Participación en afiliadas	0.27	0.30	0.00
Participación de accionistas minoritarios	(0.28)	0.00	0.00
Utilidad neta.....	(2.95) %	3.35 %	(15.54)%

* Reformulado

La tabla siguiente muestra el desglose del costo integral de financiamiento, para cada uno de los períodos indicados:

	Año terminado el 31 de diciembre		
	1999	2000	2001
Costo integral de financiamiento:			
Intereses pagados, netos.....	101,692	108,193	97,111
Posición monetaria.....	11,423	(23,068)	(8,414)
Pérdida cambiaria.....	(954)	151	2,765
Costo integral de financiamiento.....	112,161	85,276	91,462
Costo integral de financiamiento, como % de las ventas netas.....	13.45	8.05	11.63

Las cifras se encuentran expresadas en miles de pesos constantes del 31 de diciembre de 2001 y se encuentran redondeadas para facilitar la presentación.

Año terminado el 31 de diciembre de 2001, comparado con el año terminado el 31 de diciembre de 2000. (Cifras a pesos constantes del 31 de diciembre de 2001) considerando la reformulación en base al método de obra terminada.

Ventas netas. Las ventas netas disminuyeron \$273 millones, o 25.7%, pasando de \$1,059.5 millones durante 2000 a \$786.5 millones en 2001. Durante el ejercicio 2001 Hogar vendió 3,540 viviendas, que representan una disminución en volumen de 33% con respecto al ejercicio 2000, cuando se vendieron 5,284 viviendas. Este decremento obedeció a la decisión de Hogar de reducir sus volúmenes de producción durante el cuarto trimestre de 2001 en aquellas regiones donde el Infonavit había cubierto con anticipación su meta anual para el año 2001. De esta manera se evitaron acumulaciones innecesarias de inventario y endeudamiento, concentrando su producción en la terminación de viviendas ya iniciadas y de esta manera acelerar su venta y cobranza futura. Esta reducción se vio compensada por un incremento en el precio promedio de la mezcla de ventas, el cual ascendió de \$201 a \$222 millares entre 2000 y 2001, esto es un incremento de 10%.

Utilidad bruta. El margen bruto paso de 28.99% a 26.56% entre 2000 y 2001 principalmente como resultado de la aplicación de partidas no recurrentes al costo de ventas por concepto de sobrecostos y reservas para reparaciones futuras por \$16 millones de pesos (servicio postventa).

Gastos de operación. Los gastos de operación, que incluyen gastos de administración, tales como salarios del personal técnico, administrativo y de ventas, así como gastos de mercadotecnia y publicidad, pasaron de \$174.7 millones al cierre del ejercicio 2000 a \$208.9 en diciembre de 2001, esto es, un incremento de 19.57%. La variación registrada obedece principalmente al incremento de la reserva para cuentas por cobrar de dudosa recuperación, indemnizaciones por optimización de la estructura corporativa y el pago extraordinario por la absorción del ajuste relativo al subsidio de ISR de los trabajadores.

Utilidad de operación. Este rubro disminuyó \$126 millones, al pasar de \$132.4 millones en 2000 (12.5%) a \$6.4 millones al cierre del ejercicio 2001(0.81%). La menor participación porcentual del margen operativo con respecto a las ventas totales obedece al menor volumen de ventas registrado en el año y al incremento en costos y gastos operativos mencionados anteriormente.

Costo integral de financiamiento. Se incrementó \$6.2 millones, o 7.25%, pasando de \$85.3 millones en el ejercicio 2000 a \$91.5 millones durante 2001. La variación se atribuye a que durante el año 2000 Hogar utilizó en su capital de trabajo mayores recursos propios provenientes de la capitalización.

Utilidad neta. Hogar generó una pérdida neta de \$122.2 millones al cierre del ejercicio 2001, en tanto que en el ejercicio 2000 reportó una utilidad neta de \$35.5 millones.

Dicha disminución se origina principalmente por las variaciones en volumen de ventas, los incrementos en costos y gastos descritos con anterioridad y al registro de partidas especiales relativas a la reserva contingente para las reparaciones en el desarrollo Rancho alegre y la provisión por reestructuración organizacional operativa y corporativa.

Año Terminado el 31 de Diciembre de 2000, Comparado con el Año Terminado el 31 de Diciembre de 1999 (Cifras a pesos constantes del 31 de diciembre de 2001) considerando la reformulación en base al método de obra terminada.

Ventas Netas. Las ventas netas se incrementaron \$225.6 millones, ó 27%, de los \$833.9 millones en 1999, a \$1,059.5 millones en 2000. Este crecimiento es originado porque los volúmenes de ventas se incrementaron de 4,306 a 5,284 unidades, además de que el precio de venta promedio creció de \$ 194 a \$200 miles.

Utilidad Bruta. La utilidad bruta en los ejercicios 2000 y 1999 se incremento en 1% del 27.99% en 1999 a 28.99% en 2000. Se logro mantener el margen bruto aún cuando se subcontrató la totalidad de los trabajos de urbanización y edificación que se realizaron fuera de los Estados de Jalisco, Nayarit y Michoacán. Gracias a esta política de subcontratación de obras se logro minimizar las inversiones de capital en equipos de construcción, establecer alianzas con constructores locales de prestigio, aprovechar las relaciones locales de estas empresas y acelerar el arranque de operaciones de las nuevas UEN's.

Gastos de Operación. Los gastos de operación (administración y venta), se incrementaron en \$25.2 millones, 16.8%, al pasar de \$149.5 millones en 1999, a \$174.7 millones en 2000. El incremento registrado obedece principalmente a la revisión de los salarios del personal gerencial y directivo que se encontraban rezagados, así como, liquidaciones relevantes relacionadas con la consolidación de la estructura de operación de Hogar.

Utilidad de Operación. Este rubro se incrementó en \$48.5 millones, ó 57.8%, al pasar de \$83.9 millones en 1999, a \$132.4 millones en 2000. Durante 2000, la utilidad de operación representó el 12.5% de las ventas netas, comparado con el 10.1% en 1999. El incremento en el margen operativo derivó del creciente volumen y precio de venta.

Costo Integral de Financiamiento. Este rubro disminuyó \$26.8 millones, ó 24%, al pasar de \$112.1 millones en 1999, a \$85.3 millones en 2000. Esta disminución se explica porque la empresa obtuvo recursos frescos por \$146.1 millones en Junio de 2000, con la emisión de 25'408,233 acciones suscritas y pagadas a un precio de \$5.75 M.N. por acción.

Utilidad Neta. La utilidad neta registrada por la Compañía aumentó \$60.1 millones, al pasar de -\$24.6 millones en 1999, a \$35.5 millones en 2000. En 2000, la utilidad neta representó el 3.35% de las ventas netas, mientras que para 1999 representó el -2.95%. Dicho incremento en el margen neto se debió principalmente a mayores ventas y a la disminución en el costo integral de financiamiento en 2000, explicado anteriormente.

Situación Financiera, Liquidez y Recursos de Capital. Al 31 de diciembre de 2001, Hogar tenía \$130.5 millones en efectivo y valores realizables y \$797.6 millones en pasivos totales, en comparación con los \$118.6 millones de efectivo y valores realizables y \$694.5 millones de pasivos totales al 31 de diciembre de 2000. La proporción entre deuda y capitalización de Hogar (total de deuda dividida entre el total de deuda más el capital contable) fue 65% al 31 de diciembre de 2001, en comparación con 49.9% al 31 de diciembre de 2000, incremento originado por la emisión de obligaciones con garantía fiduciaria realizada el 7 de junio de 2001, por \$300 millones.

El capital de trabajo de Hogar al 31 de diciembre de 2001, sumó \$484.1 millones, ó 112.9% del capital contable total de la Compañía. Estos recursos se invirtieron principalmente en inventarios. El inventario total de \$779.8 millones incluye \$300.7 millones de terrenos para proyectos futuros.

Al 31 de diciembre de 2001 Hogar tenía \$200.9 millones en pasivos a largo plazo. El pasivo a corto plazo más importante de Hogar consistía en \$215.9 millones relativos a créditos bancarios cuyos recursos se utilizaron para financiar la construcción de viviendas y adquisiciones de tierras. En relación con el pasivo a corto plazo por créditos puente del Infonavit y Sofoles ascendía a \$160.9 millones los cuales serán amortizados con los fondos provenientes de la venta de dichas viviendas. Hogar celebrará nuevos créditos puente para fondear el diseño y construcción de nuevos proyectos, según sea necesario.

Hogar tiene diversas líneas crediticias por \$910.8 millones para desarrollar proyectos financiados por el Infonavit y Fovi. Estas líneas de crédito se componen principalmente de financiamientos bancarios. Al 31 de diciembre de 2001 el monto total de líneas de crédito no ejercido (disponibles por utilizar) fue de \$217.5 millones. Los créditos son específicos para cada proyecto y están respaldados con los terrenos y viviendas que se están construyendo. Las tasas de interés sobre los financiamientos de construcción se ubican en promedio en TIIE + 4.5 puntos porcentuales al 31 de diciembre de 2001.

Hogar pretende seguir una estrategia financiera de mejora de su liquidez y de su flexibilidad financiera. Hogar anticipa que financiará sus requerimientos de liquidez a corto plazo con recursos generados por la propia operación, mediante líneas de crédito disponibles, financiamientos para proyectos específicos y una porción de los recursos provenientes de la presente emisión de Obligaciones. Hogar puede requerir de recursos adicionales que fondeará por medio de financiamientos públicos o privados, coinversiones u otros arreglos. No se puede asegurar que dicho efectivo de las operaciones o de financiamientos adicionales esté disponible en términos atractivos para la Compañía, en caso de existir alguno.

Consortio Hogar, como compañía controladora pura, no tiene operaciones y todos sus ingresos provienen de la operación y flujos de efectivo de sus subsidiarias. Consortio Hogar depende de los dividendos de sus subsidiarias para generar los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones.

Al 31 de diciembre de 2000, Hogar tenía \$117.8.7 millones en efectivo y valores realizables y \$702.7 millones en pasivos totales, en comparación con los \$44.4 millones de efectivo y valores realizables y \$704.7 millones de pasivos totales al 31 de diciembre de 1999. La proporción entre deuda y

capitalización de Hogar (total de deuda dividida entre el total de deuda más el capital contable) fue 56.8% al 31 de diciembre de 2000, en comparación con 60.4% al 31 de diciembre de 1999, disminución originada por la aportación de capital equivalente a \$15 millones de dolares realizada por Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, N.V., CHB México Holdings, L.L.C. y CHB Latin America Holdings, L.L.C.

El capital de trabajo de Hogar al 31 de diciembre de 2000, sumó \$475.0 millones, ó 88.8% del capital contable total de la Compañía. Estos recursos se invirtieron principalmente en inventarios. El inventario total de \$796.4 millones incluye \$302.0 millones de terrenos para proyectos futuros.

Al 31 de diciembre de 2000 Hogar tenía \$80.1 millones en pasivos a largo plazo. El pasivo a corto plazo más importante de Hogar consistía en \$276.0 millones relativos a créditos bancarios cuyos recursos se utilizaron para financiar la construcción de viviendas y adquisiciones de tierras. En relación con el pasivo a corto plazo por créditos puente del Infonavit y Sofoles ascendía a \$109.2 millones los cuales fueron amortizados con los fondos provenientes de la venta de dichas viviendas. Adicionalmente se tiene un pasivo por papel comercial por \$41.8 millones para financiar el capital de trabajo a corto plazo de Hogar.

Reserva de Créditos. La reserva de créditos hipotecarios de Hogar representa el número de viviendas no vendidas, la mayoría de las cuales normalmente no se han construido y para las que Hogar ha recibido la confirmación de instituciones de financiamiento de que una vez que Hogar ubique a compradores calificados, dichas instituciones les ofrecerán el financiamiento hipotecario.

Al 31 de diciembre de 2001, Hogar tenía una reserva de créditos hipotecarios de 4,873 unidades, de las cuales 4,149 representaban compromisos de Infonavit y 724 representaron compromisos de Fovi. Lo cual equivale a ventas estimadas en \$1,194 millones.

3.2.3 Administración

Consejo de Administración. El Consejo de Administración de Consorcio Hogar está integrado por 10 consejeros y 2 suplentes, los cuales se eligen anualmente en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas y son responsables de la administración de los negocios de Consorcio Hogar. Los miembros del Consejo de Administración no requieren ser accionistas. Durarán en su cargo un año y podrán ser reelectos. De conformidad con las leyes mexicanas, Consorcio Hogar debe tener por lo menos un comisario propietario y uno suplente, quienes son elegidos por los accionistas en la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas. La función principal del comisario es informar a los accionistas de Consorcio Hogar en la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas la precisión de los estados financieros presentados por el Consejo de Administración. De conformidad con las leyes mexicanas, el comisario también está facultado para: (i) convocar a Asambleas Ordinarias o Extraordinarias de Accionistas; (ii) proponer asuntos en el orden del día de las Asambleas de Accionistas o en las sesiones del Consejo de Administración; (iii) asistir a las Asambleas de Accionistas o a las sesiones del Consejo de Administración con voz pero sin voto; y (iv) supervisar en general los asuntos de la sociedad. El comisario también puede solicitar informes mensuales al Consejo de Administración en relación con aspectos importantes relativos a los asuntos de la sociedad, incluida la situación financiera.

La tabla siguiente muestra la relación de los actuales consejeros de Consorcio Hogar, quienes fueron electos y ratificados en la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas del 29 de abril del 2002:

Nombre	Cargo
Jorge Ignacio Pereda Urrea	Presidente
Antonio Vértiz Pani	Vice-Presidente
Eugene Towle Wachenheim	Consejero Propietario
Daniel Dubrowski Cycon	Consejero Propietario
Simón González Guerra	Consejero Propietario
Hipólito Gerald Rivero	Consejero Propietario
Sergio García deAlba Zepeda	Consejero Propietario
René Toussaint Villaseñor	Consejero Propietario
Aurelio López Rocha	Consejero Propietario
Erik Carlberg González	Consejero Propietario
Omar Aguilar Medrano	Secretario del Consejo de Administración

La siguiente tabla muestra la integración del Consejo de Administración y la integración de sus distintos Comités del propio Consejo, de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Manual de Mejores Prácticas Corporativas de la Bolsa Mexicana de Valores:

Comités del Consejo de Administración

Comité	Ejec.	Aud.	E y C.	P y F	Tierra		
CONSEJEROS							
Jorge I. Pereda	PC	PC		PC			
Antonio Vértiz	C				C		
Daniel Dubrowski					C		
Eugene C. Towle				C	C		
Eduardo Canet		C					
Simón González			C				
Hipólito Gerard							
Sergio García			C				
René Toussaint		C		C			
Aurelio Villaseñor	C						
Erik Calberg				C			
Jesús Flores		CP					
Sergio Guerrero		CS					
Barry Armstrong			CS				
INVERSIONISTAS							
Jorge I. Pereda	PC/I	PC/I		PC/I			
Fideicomiso F/015							
SECRETARIO Y COMISARIO							
Omar Aguilar M.	S						
Sergio Guerrero				Com s			

Leyenda:

- C.- Consejero
- I.- Inversionista
- S.- Secretario del Consejo
- Com.- Comisario

Com S.-Comisario Suplente
PC.- Presidente del Consejo

Las funciones de los distintos Comités se relacionan a continuación:

Comité Ejecutivo
La integración de este Comité fue aprobada por la Asamblea de Accionistas y por estatutos se constituyó con el carácter de órgano intermedio de administración, actuará como cuerpo colegiado y se reunirá la cuarta semana de cada mes.

Comité de Auditoría
La integración de éste comité fue aprobada por la Asamblea de Accionistas y por disposición de la ley, se constituyó como mecanismo de apoyo al Consejo en la verificación del cumplimiento de la función de auditoría, asegurándose que, tanto la auditoría interna como la externa, se realicen con la mayor objetividad posible y que la información financiera presentada sea útil, oportuna y confiable.

Comité de Evaluación y Compensación
Este comité no es obligatorio, pero se propone en el Código de Mejores prácticas Corporativas para que apoye al Consejo de Administración en el cumplimiento de la función de evaluación y compensación del Director General y de los Funcionarios de alto nivel de la Social.

Comité de Planeación y Finanzas
Al igual que el Comité de Evaluación y Compensación el Código de Mejores Prácticas Corporativas sugiere la integración de éste Comité para evaluar la estrategia a largo plazo del negocio y de las principales políticas de inversión y financiamiento de la Sociedad. Se propone que durante el mes de septiembre el Comité coordine la Reunión anual de Planeación Estratégica.

Comité de Tierras
Se propone la integración de un Comité de Tierras como órgano intermedio de especialización para apoyar al Consejo de Administración en la toma de decisiones respecto de la adquisición de reservas territoriales en los mercados en donde opera la Sociedad.

Accionistas Principales. Al 31 de diciembre de 2001, el capital social suscrito de Consorcio Hogar se componía de 91'767,169 acciones serie "B", ordinarias, sin expresión de valor nominal.

La tabla siguiente muestra cierta información relativa a la propiedad de las acciones y al porcentaje que representan en la tenencia del capital social de Consorcio Hogar:

Accionista	Acciones	Porcentaje
Accionistas Principales ⁽¹⁾	54,240,485	59.11
Ejecutivos y funcionarios	1,248,525	1.36
Oferta Pública ⁽²⁾	36,278,159,	39.53
Total	<u>91,767,169</u>	<u>100.00</u>

(1) 53,733,365 a través del Fideicomiso de Control que incluye 4 accionistas fundadores y Nederlandse Financierinas Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, N.V., CHB Latin America Holdings, L.L.C. y CHB Mexico Holding, L.L.C.

Nombre	Acciones	% Totales
Alvaro Guillermo Preciado Coronado	3,456,413	3.7665%
Francisco Javier Ruiz Padilla	10,751,544	11.7161%
Heliodoro Rincón Rodríguez	3,619,281	3.9440%
Jorge Ignacio Pereda Urrea	11,019,263	12.0078%
Nederlandse Financierings Maatschappij voor Ontwikkelingslanden, N.V.,	3,385,865	3.6896%
CHB Latin America Holdings, L.L.C.	3,385,865	3.6896%
CHB México Holdings, L.L.C.	18,622,254	20.2929%
Total:	54,240,485	59.1065%

Las compensaciones que actualmente Hogar tiene previstas para los Consejeros son de dos centenarios por asistencia a cada Consejo.

Actualmente Hogar no tiene previstos planes de pensiones, retiro o similares para los miembros del Consejo de Administración y funcionarios.

En la actualidad no existen créditos que limiten u obliguen a conservar proporciones específicas a la estructura financiera de la Compañía.

Principales Funcionarios. La tabla siguiente muestra a los principales funcionarios de la Compañía al 31 de diciembre de 2001 e indica su cargo y la antigüedad de los mismos en ella:

<u>Nombre y Edad</u>	<u>Cargo</u>	<u>Años en la Compañía</u>	<u>Años en la Industria</u>
Jorge I. Pereda Urrea (43)	Presidente del Consejo de Administración	8	25
Ruben López Zambada (57)	Director General	1	1
Luis Casillas Bravo (49)	Director General Adjunto y de Nuevos Negocios	4	13
Luis Francisco Muñoz de Anda (29)	Director de Administración, Finanzas y Contraloría	4	4

Audidores: Los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2001, 2000 y 1999, incluidos en este Informe, han sido auditados por PricewaterhouseCoopers, auditores independientes, según se establece en documento anexo al presente informe.

La designación de los auditores se toma en acuerdo en Sesión del Consejo de Administración de la Compañía, basándose en las normas que emite la CNBV para empresas que cotizan en bolsa.

En los 3 últimos ejercicios los auditores no han emitido una opinión con salvedad o negativa acerca de los estados financieros.

3.2.4 Mercado Accionario

COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN DURANTE LOS SEIS MESES ANTERIORES A ESTE INFORME

FECHA	ULTIMO	MAX	MIN	VOLUMEN
31/05/02	2.790	2.790	2.700	81,100
30/04/02	2.820	2.920	2.550	4,636,800
29/03/02	2.200	2.200	2.200	0
28/02/02	2.100	2.100	2.000	41,600
31/01/02	2.350	2.350	2.350	100
31/12/01	2.300	2.600	2.300	94,200

Del 29 de diciembre del 2001 al 31 de mayo del 2002

VALORES AL CIERRE DE LOS ÚLTIMOS CINCO EJERCICIOS

FECHA	ULTIMO	MAXIMO	MINIMO	VOLUMEN (K)
31/12/97	19.20	19.50	11.20	58.00
31/12/98	5.42	19.20	4.05	83.00
30/12/99	4.99	7.50	3.90	75.00
29/12/00	3.18	6.38	3.00	63.00
31/12/01	2.30	3.74	2.05	94.20

COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LA ACCIÓN DURANTE LOS DOS ÚLTIMOS EJERCICIOS

FECHA	PRECIO	VOLUMEN
3/01/00	5.06	137
31/03/00	4.86	53
3/04/00	4.68	64
30/06/00	4.58	159
3/07/00	4.65	6
29/09/00	4.12	25
2/10/00	4.12	0
29/12/00	3.18	63
2/01/01	2.9	22
30/03/01	3.74	0
2/04/01	3.74	0
29/06/01	3	0
2/07/01	2.74	2
29/09/01	2.15	0
10/10/01	2.15	0
31/12/01	2.3	94.2
2/01/02	2.3	

Notas:

- El precio máximo durante el trimestre de enero-marzo 2000 fue de \$6.38 y el mínimo de \$4.26
- El precio máximo durante el trimestre de abril-junio 2000 fue de \$5.00 y el mínimo de \$3.98
- El precio máximo durante el trimestre de julio-septiembre 2000 fue de \$4.65 y el mínimo de \$3.80
- El precio máximo durante el trimestre de octubre-diciembre 2000 fue de \$4.25 y el mínimo de \$3.00
- El precio máximo durante el trimestre de enero-marzo 2001 fue de \$3.74 y el mínimo de \$3.20
- El precio máximo durante el trimestre de abril-junio 2001 fue de \$3.74 y el mínimo de \$2.90
- El precio máximo durante el trimestre de julio-septiembre 2001 fue de \$3.00 y el mínimo de \$2.15
- El precio máximo durante el trimestre de octubre-diciembre 2001 fue de \$2.65 y el mínimo de \$2.05

3.3 CORPORACIÓN GEO¹³ (GEO: EMPRESA HUMANA QUE CONSTRUYE CALIDAD DE VIDA)

Antecedentes. Inició sus operaciones en 1973 con el con el desarrollo y promoción de oficinas, así o de edificaciones Industriales y residenciales enfocándose con posterioridad al diseño y construcción de vivienda popular como contratista para el Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit), también servicios adicionales para este Instituto tales como, la localización de terrenos urbanizables, obtención de permisos y licencias necesarias, *el diseño* y la construcción de obras de m

¹³ Manual de capacitación de la Corporación GEO, 1999.

sus proyectos de vivienda. Igualmente se realizaron obras de vivienda residencial, media e interés social para el Fovi.

En 1992 como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector privado. Como resultado Corporación GEO cambió su giro de constructor contratista, al de promotor de conjuntos habitacionales integrales.

Debido a su experiencia previa en la promoción, diseño, construcción, y comercialización, la empresa ha podido aprovechar plenamente la reforma del Infonavit así como, el impulso dado por el Fovi en el mercado de hipotecas convirtiéndose en una de las promotores de vivienda que utiliza el más alto volumen de hipotecas financiadas por dichos Organismos que tradicionalmente han sido los principales proveedores de hipotecas de viviendas de interés social en México

Asimismo ha participado como promotor en proyectos habitacionales constructor y comercializador de viviendas de Interés social Financiados por otras fuentes de financiamiento hipotecario tales como el FOVISSSTE (el Fondo Nacional para Viviendas de Trabajadores del Sector Público) y otros Organismos.

Durante 1996, Infonavit y Fovi proporcionaron aproximadamente el 31% y 32% respectivamente del total de las hipotecas otorgadas en México.

Aproximadamente, el 41.0% de las viviendas vendidas por Corporación GEO en 1996, fueron adquiridas por compradores con hipotecas del Infonavit, la diferencia de la venta de viviendas para compradores con financiamiento hipotecario proviene en un 55.1% de Fovi y el 3.9, de otras fuentes.

Desde su fundación y hasta la fecha, Corporación GEO ha construido más de 61,000 viviendas y viven en ellas más de medio millón de mexicanos.

Corporación GEO es una promotora de conjuntos habitacionales totalmente integrada que participa en todos los aspectos de promoción, diseño, construcción y comercialización de proyectos de vivienda de interés social en México.

A partir de julio de 1994 inició sus operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., distinguiéndose por ser una compañía de alta contabilidad.

Su administración ha demostrado que es la adecuada al cumplir certeramente en tres años consecutivos todos sus compromisos relativos a proyecciones, márgenes y crecimientos ofrecidos a sus inversionistas.

Surge básicamente como un satisfactor a la problemática de vivienda de México.

Corporación GEO es una empresa mexicana dedicada a la promoción, investigación, diseño, construcción, comercialización, titulación y post-venta de vivienda de interés social que nace en 1973

como un equipo, una familia, un grupo institucional integrado por profesionales comprometidos con la sociedad, con sus clientes y proveedores, con sus colaboradores, con sus inversionistas, con México. GEO tiene la finalidad de construir Viviendas dignas Transformando el modo de vida de muchas personas.

La historia de Corporación GEO se puede dividir en 4 grandes épocas, desde su creación hasta la fecha.

Época de existencialismo (1973-1983): La Casa Múltiple. Un grupo de amigos se abrió paso en el mercado de la construcción. Realizó diferentes trabajos (ampliaciones, remodelaciones, casas, edificios de oficinas e industriales). Ese trabajo continuo y persistente fue haciendo, que se ganaran reconocimientos y se desarrolló el concepto de "La Casa Múltiple". Fue una etapa de mucho trabajo, que permitió acumular experiencias y dar vuelo a la creatividad, experimentando y aprendiendo en el proceso.

Corporación GEO inició sus operaciones en 1973 con el desarrollo y promoción de oficinas, así o de edificaciones Industriales y residenciales enfocándose con posterioridad al diseño y construcción de vivienda popular como contratista para el Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (Infonavit), también servicios adicionales para este Instituto tales como, la localización de terrenos urbanizables, obtención de permisos y licencias necesarias, el diseño y la construcción de obras de m sus proyectos de vivienda. Igualmente se realizaron obras de vivienda residencial, media e interés social para el Fovi.

Época de definición (1983-1988): La Morada. A partir de las experiencias previas, se determina que la vocación está en la vivienda. En esta época se inicia la investigación y surge el concepto de "La Morada". Se inicia también la industrialización en la empresa y se dan los primeros pasos para la diversificación, surgiendo las primeras Delegaciones en el Bajío, Tampico, Reynosa, Tijuana y Cuernavaca, con lo cual se logra la expansión de la empresa. Se construyen conjuntos tanto de interés social con FOVI e INFONAVIT, como conjuntos de interés medio e incluso residenciales.

Época de especialización (1989-1993): El primer gran proyecto: 5,000 casas. Dadas las necesidades del país en estas fechas, se encuentra una gran oportunidad en el mercado de la vivienda de interés social, que permiten aplicar en él toda la experiencia acumulada en los años previos, por lo que se decide que la empresa se especialice en la atención a la demanda de ese gran mercado. Es así que se le da especial énfasis a la administración de la organización y a la institucionalización de esta, dándole orden y control. En esta época se construyó el primer gran proyecto con 5,000 casas en Villas de San José. A finales de la década de los ochenta, adoptamos el vocablo GEO que significa Tierra, ya que ésta es nuestra materia prima y nuestra conquista final.

En 1992 como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector privado. Como resultado Corporación GEO cambió su giro de constructor contratista, al de promotor de conjuntos habitacionales integrales

Época de liderazgo (1994 a la fecha): Primer Empresa pública en América Latina. A partir de esta época se tiene un importante despegue financiero que nos permitió atraer capitales para consolidar nuestro desarrollo. Convirtiéndonos así en la primera empresa pública promotora de vivienda en Latinoamérica. En 1995, llevamos a cabo otra colocación, siendo la única empresa mexicana en lograrlo en ese año demostrando con ello que los inversionistas nacionales y extranjeros creen y confían en México y en Nosotros, los que trabajamos en Corporación GEO. Así mismo en 1997 se liberan acciones para los colaboradores, de modo que se convierten en accionistas. En esta época hemos logrado también la internacionalización. Es el momento que estamos viviendo actualmente.

A partir de julio de 1994 inició sus operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., distinguiéndose por ser una compañía de alta contabilidad.

Su administración ha demostrado que es la adecuada al cumplir certeramente en tres años consecutivos todos sus compromisos relativos a proyecciones, márgenes y crecimientos ofrecidos a sus inversionistas.

Antecedentes Legales Y Objetivo Social. Corporación Geo, S.A de C.V. se constituyó mediante Escritura Pública Número 42,299 de fecha 13 de otorgada ante la fe del Licenciado Francisco P. Morales Díaz, Notario Público Número 60 del Distrito Federal, la cual, ha tenido diversas modificaciones a sus estatutos sociales, básicamente por lo que se refiere a cambios de denominación de la empresa, así como a diversos movimientos en la parte fija de su capital social conforme a lo siguiente.

Actividad Principal: Corporación Geo, S.A. de C.V es una compañía controladora de empresas dedicadas al diseño. construcción, promoción y comercialización de vivienda de interés social.

Domicilio Social y Ubicación de sus Oficinas Principales: El domicilio social de 'La Empresa', es la Ciudad de México, Distrito Federal, estando ubicadas sus oficinas principales en Margaritas No. 433, Col. Ex. Hacienda de Guadalupe Chimalistac, Código Postal 01050.

El Ing. Miguel Gómez-Mont Urueta, Director General Adjunto de Operaciones de la Empresa', con teléfono en la Ciudad de México no. 659-6997. es la persona encargada de proporcionar información a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Capital Social: El capital social autorizado de Corporación GEO. después de la Oferta Pública Global y *Simultánea* llevada a cabo en julio de 1994. se componía de 66,285,502 Acciones Serie "B",

El liderazgo. El líder en la promoción de casas de interés social en México y en Latinoamérica es Corporación GEO: Tu empresa. Actualmente, en México, GEO absorbe el 10.2% del mercado y está en expansión incrementando el porcentaje de forma significativa.

Su estructura organizacional: Para llevar a cabo nuestra actividad, la estructura organizacional de Corporación GEO se divide en áreas operativamente bien definidas, buscando con ello satisfacer las necesidades de nuestros clientes. Dichas áreas son:

- Promoción.
- Investigación y Diseño.
- Producción y Construcción.
- Comercialización y Post-Venta.
- Administración y Finanzas.

Perspectivas

Expansión: A finales de 1997 se inicia nuestro proceso de expansión más allá de territorio nacional, iniciando operaciones en Chile y Estados Unidos.

En Corporación GEO contamos actualmente con una alta tasa de crecimiento, con un promedio anual de 41% en los últimos 5 años. Además tenemos planes para continuar con nuestro crecimiento internacional en otras ciudades de los Estados Unidos, ya que el mercado en ese país incluye Texas, Arizona, Florida, además de el Caribe en Puerto Rico. Se contempla así mismo incursionar en otros países de Latinoamérica. Todo esto nos convierte en exportadores de tecnología, situación que nos hace sentir muy orgullosos como mexicanos.

Personal: Al mes de diciembre de 1998 la familia Corporación GEO la conformaban 3,677 colaboradores como personal administrativo y fijo no sindicalizado, y 7,919 obreros, lo que nos dejó un total de 11,596 personas. Por cada vivienda que construimos 5 personas tienen trabajo, de modo que en 1998 se crearon 110,000 empleos directos e indirectos.

Presentación de la Información Financiera y Económica: En este Prospecto, las referencias hechas a "\$", se refieren a la moneda nacional (pesos) y las referencias hechas a "US \$", se refieren a dólares de los EUA. A menos que el contexto requiera lo contrario, la información financiera y económica contenida en el presente Informe Anual, ha sido expresada en pesos. Algunas cifras y los porcentajes contenidos en este Informe Anual, se han redondeado para facilitar su presentación.

Los Estados Financieros se presentan de acuerdo con los PCGA e incorporan las disposiciones del Boletín B-10 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., el cual requiere la reexpresión de los estados financieros a la fecha del último balance, de tal manera que se presente toda la información en unidades monetarias comparables, eliminando así el efecto distorsionante de la inflación. A menos que se especifique lo contrario, la información financiera contenida en este Prospecto, ha sido expresada en pesos constantes al 31 de Diciembre de 2001. Los Estados Financieros han sido dictaminados por Deloitte & Touche.

3.3.1 Resumen Ejecutivo¹⁴.

El resumen siguiente se encuentra elaborado conforme, y está sujeto, a la información detallada y a los Estados Financieros contenidos en este Informe Anual. A menos que el contexto requiera lo contrario, cuando se utilice en este Informe el término "Corporación Geo" se referirá a Corporación Geo, S.A. de C.V. y los términos "Geo" o "Compañía" se referirán indistintamente a Corporación Geo, S.A. de C.V. y sus subsidiarias consolidadas.

¹⁴ Fuente internet www.bmv.com.mx

La Compañía: Corporación Geo es la empresa de vivienda líder en México y la más grande desarrolladora de vivienda de interés social en América, en términos de unidades vendidas. Geo es una empresa verticalmente integrada e involucrada en todos los aspectos de diseño, desarrollo, construcción, mercadotecnia, comercialización y entrega de conjuntos de viviendas de interés social y vivienda media en México. La empresa también participa en una asociación para construir vivienda en Chile. A través de sus empresas subsidiarias posicionadas en las ciudades más dinámicas del país, Geo es el desarrollador de vivienda más diversificado geográficamente en México, operando en 33 ciudades dentro de 19 estados, cubriendo así más del 70% de la población del país. Adicionalmente, la marca "Casas Geo", es reconocida por 9 de cada 10 clientes potenciales, es "top of mind" en el mercado y la marca más reconocida de la industria de vivienda en el país. Con una participación de mercado del 9.6%, la empresa cuenta con una sólida reputación por sus diseños y su calidad, habiendo vendido más de 165,000 casas desde su fundación en las que actualmente viven más de 775,000 personas. El liderazgo de Corporación Geo se refleja también en sus volúmenes de producción, prácticamente duplicando en número de viviendas vendidas a sus más cercanos competidores. Los proyectos de la Compañía varían en cuanto al número de viviendas desde 400 hasta 12,000 unidades, las cuales generalmente constan de dos pisos, en forma de casa o departamento de dos recámaras, dentro de un plan maestro para conjuntos habitacionales que generalmente incluyen instalaciones educativas, de esparcimiento y comerciales. Geo utiliza técnicas de diseño y construcción innovadoras, las cuales le han permitido reducir el tiempo de construcción y ofrecer viviendas de alta calidad a bajos precios. El éxito de Corporación Geo es el resultado de un dinámico modelo de negocio que le ha permitido alcanzar importantes tasas de crecimiento con riesgo financiero limitado. Durante los últimos 8 años, Geo ha sido consistentemente rentable y ha reportado crecimientos compuestos mayores a 25.8% en EBITDA en dólares. En el 2001, la compañía vendió 25,115 casas, generando ingresos por \$4,710.1 millones de pesos (US \$513.7 millones) y EBITDA por \$1,010.5 millones de pesos (US \$110.2 millones). Creada en 1973, las oficinas corporativas de Geo se encuentran en la Ciudad de México, y desde 1994 las acciones de la empresa cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores bajo el símbolo de GEOB. Geo forma parte del selecto grupo de 36 emisoras dentro del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. El grupo de control de la empresa controla cerca del 35% de la única serie de acciones de la Compañía y está formado por los ejecutivos que han dirigido las operaciones de la empresa desde su fundación. Geo está enfocada a la generación de valor para sus accionistas a través de una Sólida Estrategia de Crecimiento Rentable que provee Superior Calidad de Vida para todos sus clientes.

Desde el inicio de sus operaciones, la Compañía se ha posicionado como promotor líder de viviendas de interés social y media, realizando operaciones con el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores ("Infonavit"). Durante el período comprendido entre 1973 y 1992, año en el cual el Infonavit reformó su ley orgánica, Geo promovía proyectos para el desarrollo de viviendas y obtenía contratos de diseño y construcción, principalmente. Por consiguiente, la mayor parte de las operaciones de Geo en ese período se abocaban a estas actividades como contratista del Infonavit y al desempeño de servicios adicionales, como la ubicación de terrenos adecuados y la construcción de infraestructura para proyectos de vivienda. En 1992, como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados, dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector privado. Como resultado de esas reformas, la Compañía se consolidó como

promotor de conjuntos habitacionales integrales. Debido a su experiencia previa en la promoción, diseño, construcción y comercialización, Geo ha podido aprovechar plenamente la reforma del Infonavit y se ha convertido en uno de los promotores de vivienda que utiliza el más alto volumen de créditos hipotecarios financiados por dicho Instituto.

Asimismo, la Compañía ha experimentado un fuerte crecimiento en el acceso a los créditos hipotecarios financiados por el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda ("Fovi"), ahora Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Durante 2001, Infonavit, SHF y Fovissste proporcionaron el 64.4%, el 14.9% y el 5.6%, respectivamente, del total de créditos hipotecarios para viviendas de interés social en México. Aproximadamente el 74% de las viviendas vendidas en México por Geo en 2001 fueron adquiridas por compradores con créditos hipotecarios del Infonavit, mientras que el restante 26% provino de financiamiento otorgado por Fovi.

La Compañía ha registrado un importante crecimiento en los últimos siete años. Sus ingresos anuales totales pasaron de \$2,024.1 millones en 1994, a \$4,710.1 millones en 2001, resultando en un crecimiento anual compuesto del 12.8% en términos reales. Dicho crecimiento se debe principalmente al desarrollo de tecnologías de diseño y construcción para grandes volúmenes de viviendas, instrumentados por la Compañía. Adicionalmente, Geo aprovechó la reforma del Infonavit, los aspectos demográficos del país, las políticas favorables de vivienda por parte del gobierno y la capitalización de la Compañía mediante ofertas públicas de capital y deuda para sustentar dicho crecimiento.

Durante el 2001 los principales puntos a destacar en cuanto a Resultados fueron el cumplimiento de todas las promesas anuales: US\$ 110.2 millones de EBITDA generados durante el año, la generación de Flujo Libre de Efectivo Positivo por U.S. \$11.4 millones, el nivel de Cuenta por Cobrar a Ventas del 50.3% y el índice de Deuda a Capitalización sin Diferido del 42.7%. La estructura financiera de la empresa mejoró de manera sobresaliente con relación a 2000. La empresa terminó el año 2001 con \$682.8 millones en Caja, un 25.0% más que en el año 2000. La Deuda Neta se redujo hasta alcanzar los \$1,648.8 millones, 6.0% menos con relación al 2000, mientras que la composición pasó de 60% corto plazo – 40% largo plazo en el 2000 a 62.5% - 77.5% en el año 2001.

El mercado de vivienda de interés social en México se ha caracterizado por una significativa y limitada disponibilidad de financiamiento hipotecario para los trabajadores de bajos ingresos, misma que se ha duplicado en los últimos años y cuyas perspectivas de largo plazo apuntan a emparejarse a la demanda. El escaso financiamiento hipotecario, aunado a un crecimiento histórico poblacional muy rápido, ha traído como consecuencia un marcado déficit de vivienda de interés social, el cual se intensifica por el alto índice de crecimiento poblacional en las zonas urbanas, por el alto porcentaje de personas que se incorporan a la fuerza de trabajo y a la formación de nuevas familias.

La administración de la Compañía considera que ésta se ha convertido en la empresa desarrolladora de vivienda líder de México, debido principalmente a: (i) la calidad de su producto y sus servicios; (ii) su especialización en este segmento de la industria; (iii) la utilización de técnicas innovadoras de diseño, construcción, tecnología y comercialización; (iv) su compromiso a la investigación y desarrollo; (v) su énfasis en la eficiencia de costos y calidad en la construcción; (vi) su expansión geográfica; (vii) su equipo de directivos con amplia experiencia y especialización; y (viii) su compromiso con el desarrollo

de sus trabajadores. Los factores anteriores han contribuido al crecimiento de Geo, así como a su habilidad para expandir sus operaciones geográficamente.

El desempeño de los títulos en el mercado de valores mostró un comportamiento por encima del crecimiento registrado por el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC), al haber registrado un incremento de 115.4% Vs. 12.7%, respectivamente. Al 31 de Diciembre de 2001 Corporación GEO se encontraba cotizando en un múltiplo de 0.6 veces P/VL y 3.2 veces Valor empresa / EBITDA.

Factores de Riesgo: Los inversionistas potenciales deben considerar cuidadosamente toda la información contenida en el presente Informe y, en particular, lo siguiente:

Generales. Geo es una sociedad mexicana y la mayor parte de sus ingresos se derivan de operaciones en México. Históricamente, el Gobierno ha ejercido y sigue ejerciendo una influencia importante sobre la economía mexicana, por tanto, las acciones gubernamentales relativas a la economía podrían tener un impacto importante sobre Geo, así como en las condiciones del mercado.

Restricción de Créditos por Factores Macroeconómicos Adversos. Comenzando en diciembre de 1994 y continuando durante el año de 1995, México experimentó una crisis económica caracterizada por alta inflación, inestabilidad del tipo de cambio, altas tasas de interés, contracción de la demanda interna por productos y servicios, disminución en el poder adquisitivo de los consumidores, reducida disponibilidad de crédito, alto desempleo y disminución en la confianza de los inversionistas extranjeros en México.

Esta situación ocasionó una contracción en el Producto Interno Bruto, que había crecido a una tasa anual del 3.5% durante 1994, cayendo a -6.9% en 1995. Como resultado de la devaluación del peso y la crisis económica, la inflación se incrementó en 1995 a 51.9%, en comparación con 7.1% en 1994 y la Tasa de Interés Interbancario Equilibrio ("TIIE") fluctuó entre 34.4% y 109.7% durante 1995, en comparación con los niveles registrados en 1994 de entre 10.0% y 39.7%. Lo anterior provocó, entre otras cosas, una disminución tanto en la demanda como en la oferta de créditos hipotecarios, aunque en una menor escala en el sector de vivienda de interés social.

La crisis experimentada y las políticas gubernamentales aplicadas han tenido efectos adversos en la economía mexicana que, a su vez, ha afectado al sector de la vivienda en México en general, aunque en una menor escala a la vivienda de interés social. De conformidad con lo anterior, el número de créditos hipotecarios financiados por el Infonavit decreció de 113,000 en 1994, a 95,000 en 1995, mientras que los créditos hipotecarios financiados por el Fovi aumentaron de 42,721 a 44,000, durante el mismo período. Sin embargo, no puede asegurarse que el desempeño mostrado por el Infonavit y/o el Fovi durante dicho período sería similar en caso que ocurriera una nueva crisis económica en México. En caso que volviera a presentarse una situación similar a aquella provocada por la devaluación de 1994, el sector de la vivienda en México en lo general y el otorgamiento de créditos podría verse adversamente afectado.

Dependencia en el Desempeño y Financiamiento de Infonavit y Sociedad Hipotecaria Federal, SHF (Antes FOVI). El mercado de vivienda de interés social en México había estado caracterizado hasta el año 2001 por un déficit importante de financiamiento hipotecario. La limitada disponibilidad de financiamiento había restringido la construcción de vivienda y había contribuido al actual déficit de

vivienda de interés social. Sin embargo, a raíz de los esfuerzos del actual gobierno y las iniciativas que éste ha tomado, el año 2002 podría ser el primer año en el que la oferta de créditos supere la producción de viviendas.

La gran mayoría del financiamiento para la vivienda de interés social en México ha sido otorgado por el Infonavit y por fondos para la vivienda promovidos por el Gobierno, como el SHF, y a partir del año 2002 por el Fovissste, quien espera otorgar en su programa a 12 meses alrededor de 100,000 créditos. La Compañía depende de la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan los proveedores de créditos hipotecarios para efectuar todas sus ventas, por lo que las operaciones de la Compañía se ven influenciadas por cambios en las políticas y procedimientos administrativos del Infonavit, el SHF, el Fovissste, el sector bancario y las políticas de vivienda del Gobierno. Aunque Infonavit, SHF y Fovissste han desempeñado un papel importante en la formulación e instrumentación de la política gubernamental para la vivienda, no puede asegurarse que el Gobierno no limitará la disponibilidad del financiamiento hipotecario que otorgan tales organismos ni instituirá cambios, como modificaciones a los métodos para otorgar los créditos hipotecarios, lo que originaría un efecto importante en las operaciones de la Compañía. Cualquier baja en la cantidad de fondos disponibles de tales fuentes podría tener un efecto adverso sobre los negocios de Geo, sus resultados de operación, sus perspectivas y situación financiera. No hay garantía alguna de que el monto de financiamiento hipotecario que otorgan el SHF, el Fovissste el Infonavit y las demás fuentes de recursos, se mantendrá en los niveles actuales. Sin embargo, nuestra actual administración ha dado muestras de la voluntad de aumentar hasta 750,000 el número de hipotecas para el final del actual sexenio.

Las viviendas mexicanas de interés social generalmente se caracterizan por ser viviendas adquiridas por compradores con ingresos mensuales que oscilan entre tres mil y quince mil pesos mensuales, con precios de venta que oscilan entre 55,000 y 156,500 Udis.

Por su parte, los segmentos de vivienda de interés medio, que fuera desatendido desde 1995, ahora ha visto el regreso de los Bancos, SOFOLES e Institutos de Vivienda, después de seis años de actividades limitadas. Se ha observado un nuevo repunte en la demanda y el financiamiento de este producto, habiéndose ofrecido a Nivel Nacional cerca de 5,000 créditos en este rubro. El costo de una vivienda de interés medio puede variar entre \$ 480,000 y \$ 1,400,000 pesos.

Reglamentación. La industria de la construcción de vivienda en México está sujeta a extensas reglamentaciones por parte de diversas autoridades federales, estatales y municipales que afectan la adquisición de terrenos y las actividades de desarrollo y construcción. La Compañía requiere autorizaciones de varias autoridades para efectuar sus actividades de construcción. Los cambios de gobierno, o en las leyes y/o reglamentos aplicables, pueden retrasar las operaciones de Geo. Las operaciones de la Compañía también están sujetas a la normatividad ambiental, sea ésta de carácter federal, estatal o municipal, misma que se ha vuelto más estricta en los últimos años.

Geo otorga a sus clientes una garantía por un año por los vicios ocultos de la construcción. Aunque Geo ha estado sujeta a pocas reclamaciones por vicios ocultos en el pasado, no puede asegurarse que en el futuro no se presentarán reclamaciones importantes que resulten de posibles defectos en los materiales que entreguen terceros o por otras circunstancias fuera del control de Geo.

Factores Ecológicos. Las infracciones a las Leyes Ambientales Federales y Locales están sujetas a diversas sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) suspensión o revocación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones.

Adicionalmente, en los casos previstos en el Código Penal Federal y los Códigos Penales Estatales, puede incurrirse en la comisión de delitos ambientales y en la aplicación de las sanciones respectivas.

Aún cuando Corporación Geo selecciona cuidadosamente las reservas territoriales en las que desarrollará sus proyectos; no hay certeza absoluta de que un terreno adquirido por la compañía no será declarado en un futuro por las autoridades respectivas, reserva ecológica o restringirá su utilización por las modificaciones que posteriormente pudieren hacerse a la legislación mencionada en el párrafo anterior.

Competencia. El sector de la vivienda en México está sumamente fragmentado y en la actualidad existe un gran número de empresas que prestan servicios de construcción de conjuntos habitacionales. Debido a la escasez de financiamiento hipotecario y préstamos para la construcción de vivienda, muy pocas compañías han podido alcanzar un tamaño considerable y desarrollar economías de escala significativas. Grupo Geo considera que es la desarrolladora de viviendas líder de México en cuanto a unidades vendidas.

En 2001 se ofertaron aproximadamente 318,000 viviendas entre un estimado de 2,000 constructores y promotores, de los cuales se considera que aproximadamente 800 están afiliados a la Federación Nacional de Productores Industriales de Vivienda, S. C. (PROVIVAC), mismos que producen aproximadamente el 80% de la producción total del país. Cabe destacar que los pequeños productores suelen construir entre 5 a 50 viviendas. La actividad del desarrollo inmobiliario implica por lo general un alto uso de capital de trabajo, por lo que las empresas que no están capitalizadas y/o no tienen fácil acceso al crédito son muy vulnerables a los cambios económicos que pueda sufrir el país. Adicionalmente la mayoría de los desarrolladores o constructores operan solo a nivel local, es decir que difícilmente tienen operaciones en más de dos localidades.

Hay muy pocas constructoras o promotoras extranjeras operando en México y ninguna de ellas tiene una participación importante en el mercado de vivienda de interés social. De conformidad con la Ley de Inversiones Extranjeras, las compañías constructoras internacionales pueden establecer subsidiarias dedicadas a la construcción de vivienda en México sin necesidades de aprobación previa, aunque se podría requerir autorización de la Comisión Federal de Competencia Económica en los términos de la Ley Federal de Competencia Económica y su reglamento.

Estacionalidad. Anteriormente y hasta 1998, Geo al igual que otros promotores en la industria de vivienda de interés social en México, experimentaba cambios importantes durante el año debido a los ciclos operativos de las instituciones que proporcionan financiamiento hipotecario al sector. Actualmente, Geo no experimenta estacionalidad significativa en sus operaciones, debido principalmente a que las convocatorias para el otorgamiento de créditos para derechohabientes del Infonavit, Fovissste y las subastas del SHF, se realizan de forma regular a lo largo del año. No obstante lo anterior, no puede asegurarse que cambios en las políticas y procedimientos del Infonavit, del SHF, o

de otras instituciones que proporcionan financiamiento al sector, vuelvan a afectar a Geo en la estacionalidad de sus operaciones. Normalmente GEO reporta el 40% de sus ingresos el primer semestre, mientras que el restante 60% es reportado durante el segundo semestre del año.

Estructura de Controladora. Corporación Geo es una controladora pura que no tiene activos importantes distintos de las acciones de sus subsidiarias, de las cuales tiene propiedad mayoritaria. La capacidad de Geo para cumplir con sus obligaciones financieras y para dar servicio a su deuda depende principalmente de que reciba fondos suficientes de sus subsidiarias. Además, de conformidad con la legislación mexicana, las subsidiarias sólo pueden pagar dividendos a Corporación Geo sobre las utilidades que estén incluidas en estados financieros aprobados por los accionistas después de compensar cualquier pérdida previamente existente, destinar fondos correspondientes a la reserva legal y una vez que los accionistas han aprobado el pago de dividendos.

Reservas Territoriales Limitadas. Al 31 de Diciembre Geo controla suficientes reservas territoriales para cubrir sus necesidades de construcción aproximadamente para los próximos 3 años, constituida de la siguiente forma: Reserva Propia por 37,078 viviendas, Outsourcing de Terrenos por 31,774 y Opciones de Compra por 11,556. No se puede asegurar que Geo podrá encontrar terrenos adecuados para cubrir sus necesidades de construcción después de ese período o que podrá adquirir los terrenos a precios atractivos.

Liquidez y Disponibilidad de Fondos. Los requerimientos de capital de Geo dependen de varios factores que incluyen la cantidad de recursos requeridos para adquirir terrenos adecuados para las construcciones futuras, así como recursos para financiar el desarrollo y construcción de nuevos proyectos cuyo pago se efectuará hasta escriturar la vivienda. Por estas razones, no pueden predecirse con precisión el plazo y monto de los requerimientos de capital de Geo. La Compañía prevé que puede ser necesario obtener financiamiento adicional de préstamos, coinversiones u otras negociaciones. Sin embargo, no puede asegurarse que tales recursos adicionales estarán disponibles en términos que sean atractivos para Geo.

Como resultado de su crecimiento, la Compañía ha requerido financiamientos, dedicados principalmente a financiar los trabajos de desarrollo y construcción mientras se recibe el pago de los clientes al momento de entregar su vivienda. A la fecha, el financiamiento para estos trabajos de desarrollo y construcción se ha obtenido de los mercados nacionales e internacionales.

Aunque la Compañía no comienza la construcción de desarrollos hasta que se ha confirmado la disponibilidad del financiamiento hipotecario, sí realiza la compra de terrenos y las actividades necesarias para obtener los permisos y licencias, así como ciertas actividades de desarrollo de infraestructura anteriores a recibir la confirmación de la disponibilidad de financiamiento hipotecario. La Compañía no recibe los recursos provenientes de las ventas de vivienda sino hasta que dichas viviendas se terminan y entregan a los compradores. Como resultado de lo anterior, Geo requiere financiar sus actividades de desarrollo y construcción a través de capital de trabajo y de fuentes externas, principalmente mediante créditos puente (créditos de una institución de crédito o Sofol, garantizados por el terreno y la construcción y que se pretende sean amortizados con los recursos de las escrituraciones por unidad en el conjunto habitacional), y recientemente mediante las Bursatilizaciones de sus cuentas por cobrar.

El nivel de apalancamiento (deuda total a capital contable) de la Compañía por los años terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001 fue de 1.0 veces, 1.1 veces y 1.0 veces. Es muy importante tomar en cuenta el efecto en 2000 del Boletín D-4 de impuestos diferidos.

No se puede asegurar que por efectos adversos de la economía o circunstancias de volatilidad en los mercados (particularmente en lo que concierne a tasas de interés o tipos de cambio) Geo mantendrá los mismos niveles de apalancamiento por tiempo indefinido.

Pasivos en Dólares. El peso experimentó estabilidad y fortaleza el último año habiendo terminado en 9.1695 en 2001 contra 9.8878 del año 2000, representando una apreciación del 7.2% en 12 meses.

La deuda denominada en dólares de GEO descendió a US \$27.46 millones al 31 de Diciembre de 2001. Esto se debió a que el pasado mes de Septiembre la compañía emitió un programa de Pagarés de Mediano Plazo que le permitieron refinanciar parte del Eurobono por US \$50 millones, disminuyendo así la exposición en dólares de la empresa. El 23 de Mayo de 2002, el Eurobono por US \$ 50 millones de dólares fue enteramente refinanciado.

Información sobre Estimaciones. El presente Informe contiene información sobre ciertas estimaciones. Toda información distinta a la información histórica que se incluye en el mismo, refleja las perspectivas de la Compañía en relación con acontecimientos futuros y puede contener información sobre resultados financieros, situaciones económicas, tendencias y hechos inciertos. La Compañía advierte al inversionista potencial que los resultados reales pueden ser substancialmente distintos a los esperados y que no deberán basarse de forma indebida en información sobre estimaciones. Las expresiones "cree", "espera", "considera", "estima", "prevé", "planea" y otras expresiones similares, identifican dichas estimaciones en el presente Informe.

Fuentes de Información Externa y Declaración de Expertos: Alguna información contenida en "Información del Mercado", se basa principalmente en fuentes disponibles al público, incluyendo publicaciones y textos de la Secretaría de Desarrollo Social ("Sedesol") y otras dependencias gubernamentales. La información de esta sección se considera veraz, sin embargo, Geo no la ha sometido a una verificación independiente. No obstante lo anterior, la Compañía considera que la información se ha reproducido fielmente en este informe.

Independientemente de lo mencionado en el párrafo anterior, el resto de la información contenida en este Informe ha sido proporcionada y verificada por distintos funcionarios de la Compañía, quienes la han recopilado de fuentes internas consideradas fidedignas, o es información que es de su conocimiento por la experiencia de trabajo en el sector de la vivienda de interés social en México y en el extranjero.

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2001 y 2000 han sido dictaminados por DELOITTE & TOUCHE .

Valores Inscritos en el RNVI: Las acciones serie "B" de Corporación Geo se encuentran inscritas en el RNVI y cotizan en la BMV desde 1994, bajo la clave de cotización "GEOB", y cuenta con un

programa de ADR nivel 1 en los mercados internacionales. Corporación Geo ha entregado en forma continua y periódica los reportes trimestrales y anuales correspondientes a la CNBV y a la BMV, así como los reportes sobre hechos relevantes.

Asimismo, Corporación Geo realizó en 1997 una emisión de un eurobono (*Global Medium Term Note*) por un monto de US \$50 millones, con vencimiento en mayo de 2002. Dicho eurobono se encuentra inscrito en la Sección Especial del RNVI de la CNBV.

Adicionalmente, varias subsidiarias de Corporación Geo mantienen inscritos en el RNVI los valores que se mencionan en la tabla siguiente:

Empresa Emisora ⁽¹⁾	Tipo de Valor Inscrito	Calificación	Vencimiento de la Línea	Monto ⁽²⁾
Geo Hogares Ideales.....	Papel Comercial	mxA-2	Junio 24, 2001	70
Geo Baja California	Papel Comercial	mxA-2	Junio 24, 2001	50
Geo Edificaciones.....	Papel Comercial	mxA-2	Septiembre 20, 2001	65
Corporación Geo.....	Papel Comercial	mxA-2	Noviembre 18, 2001	100
Geo Morelos.....	Papel Comercial	mxA-2	Marzo 30, 2001	70

(1) Se refiere a empresas subsidiarias de Geo (ver "La Compañía - Descripción del Negocio - Estructura Corporativa").

(2) En millones de pesos.

El 14 de abril del 2000, a través de Nacional Financiera, S. N. C., en su carácter de titular de derechos de crédito fideicomitidos a cargo de subsidiarias de GEO, se efectuó una emisión de Certificados de Participación Ordinaria (CPO's) amortizables, con importe de \$133 millones. Los derechos de crédito se derivan de contratos de compraventa de casas Geo, celebrados por las subsidiarias de GEO. Los CPO's vencen el 12 de abril de 2002 y devengan intereses a una tasa variable que se determina sobre bases preestablecidas, la cual se modifica cada período de 28 días.

El 06 de Diciembre del 2000, a través de Nacional Financiera, S. N. C., en su carácter de titular de derechos de crédito fideicomitidos a cargo de subsidiarias de GEO, se efectuó una emisión de Certificados de participación Ordinaria (CPO's) amortizables, con importe de \$167 millones. Los derechos de crédito se derivan de contratos de compraventa de casas Geo, celebrados por las subsidiarias de GEO. Los CPO's vencen el 22 de Julio de 2004 y devengan intereses a una tasa variable que se determina sobre bases preestablecidas, la cual se modifica cada período de 28 días.

El 20 de Diciembre del 2001, a través de Nacional Financiera, S. N. C., en su carácter de titular de derechos de crédito fideicomitidos a cargo de subsidiarias de GEO, se efectuó una emisión de Certificados de participación Ordinaria (CPO's) amortizables, con importe de \$100 millones. Los derechos de crédito se derivan de contratos de compraventa de casas Geo, celebrados por las subsidiarias de GEO. Los CPO's vencen el 04 de Agosto de 2005 y devengan intereses a una tasa variable que se determina sobre bases preestablecidas, la cual se modifica cada período de 28 días.

Así mismo se informa que Corporacion Geo, S. A. de C. V. ha entregado en forma completa y oportuna los reportes sobre eventos relevantes, así como la información jurídica y financiera que está obligada a presentar en forma periódica de acuerdo a la ley, por los últimos dos ejercicios.

Historia y Desarrollo del Emisor

Denominación Social: La Compañía se denomina Corporación Geo, S.A. de C.V. y su nombre comercial es "Geo" ó "Casas Geo".

Fecha de Constitución y Duración de la Compañía. La Compañía fue constituida mediante escritura pública número 42,299 del 13 de marzo de 1981, ante la fe del notario público número 60 de la Ciudad de México, Distrito Federal, Lic. Francisco de P. Morales Díaz, e inscrita en el Registro Público de Comercio, en el Folio Mercantil número 00035704, de fecha 12 de mayo de 1981.

La duración de la Compañía es de 99 años, contados a partir de la fecha de su constitución.

Evolución: Geo inició sus operaciones en 1973 con el desarrollo, construcción y promoción de oficinas, así como de edificaciones industriales y residenciales, enfocándose posteriormente al diseño y construcción de vivienda popular como contratista para el Infonavit, desempeñando también servicios adicionales para este Instituto tales como, la localización de terrenos urbanizables, obtención de permisos y licencias necesarias, el diseño y la construcción de obras de infraestructura para sus proyectos de vivienda. Igualmente se realizaron obras de vivienda residencial, media e interés social para el SHF.

En 1981 se constituyó Grupo Argos, S.A. de C.V., como empresa controladora. En 1987 cambió su denominación social a Corporación Orvi, S.A. de C.V. y, finalmente el 9 de enero de 1990, se cambió su denominación social al nombre actual de Corporación Geo.

En 1992 como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados, dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector empresarial. Como resultado de esas reformas, Geo se consolidó como promotor de conjuntos habitacionales integrales. Debido a su experiencia previa en la promoción, diseño, construcción y comercialización, Geo ha podido aprovechar plenamente la reforma del Infonavit y se ha convertido en uno de los promotores de vivienda que utiliza más alto volumen de créditos hipotecarios financiados por dicho Instituto.

En 1994, Geo realizó una oferta pública inicial de acciones en la BMV con lo cual se convirtió en la primer empresa del sector de vivienda de interés social en realizar una emisión de este tipo. Durante 1995 y 1997 se realizaron dos ofertas privadas primarias y globales de acciones.

En abril de 1997, la Compañía inició su expansión internacional constituyendo en Chile, primeramente la subsidiaria Inversiones Geo Chile Limitada (ver "*Descripción del Negocio - Estructura Corporativa*"), la cual a su vez, llevó a cabo una asociación estratégica con Constructora Salfa, S.A. ("Salfa"), a través de la constitución de Constructora Geosal, S.A. e Inmobiliaria Geosal, S.A., empresas enfocadas exclusivamente al desarrollo, construcción y venta de vivienda de interés social. Salfa es la empresa constructora más antigua en Chile con más de 70 años de operación en ese mercado.

En diciembre de 1997 se firmó un convenio con Beazer Homes, uno de los constructores con mayor prestigio en el mercado de Norteamérica, a través del cual se constituyó Geo Beazer LP, como una empresa dedicada al desarrollo de vivienda popular en los EUA. En mayo de 1998 se inició el desarrollo

denominado "Oasis Ranch" en El Paso, Texas, con un proyecto de 432 viviendas. El mes de junio de 2000 la administración de Corporación GEO anunció el cierre de sus operaciones en EUA, con la intención de eficientar el uso de recursos y ubicarlos en el mercado con el mayor potencial de crecimiento y rentabilidad, el Mexicano.

Así mismo el mes de Junio de 2000, por acuerdo del Consejo de Administración de GeoBeazer, la sociedad o "Joint-Venture" con Beazer-Homes USA, se concretó la finalización de la obra en proceso y la liquidación total de la compañía. La salida de los Estados Unidos fue el paso final de la anunciada desaceleración de actividades desde principios de año. La Administración de GEO consideró que se trataba del mejor momento para reubicar los recursos de la compañía hacia nuestro mercado doméstico, al mismo tiempo que se mejorara el retorno sobre el capital invertido. La estimación de la pérdida por el cierre de operaciones de GeoBeazer fue de 3.3 millones de dólares, los cuales se reflejaron en el año 2000.

Como parte de la iniciativa de generar Flujo de Caja Libre, la Compañía desarrolló la estrategia de "Outsourcing de Terrenos". La primera operación que se celebró con una compañía internacional, se llevó a cabo durante el cuarto trimestre del año 2000, habiéndose concretado una importante alianza con GE Capital, para la adquisición de terrenos destinados al desarrollo de conjuntos habitacionales de interés social, hasta por un monto de U.S. \$25 millones de dólares y con un plazo de tres años. Esta alianza con GE Capital forma parte de la estrategia para mejorar el flujo de efectivo disminuyendo el capital de trabajo neto empleado, garantizando en todo momento el acceso a la materia prima más importante: La tierra. La primera operación bajo este acuerdo estratégico es una variante del esquema tradicional de "Outsourcing de Terrenos", en la que GEO vendió una parte de su más grande reserva territorial individual a GE Capital, bajo un compromiso de recompra futuro.

Con ese mismo propósito el mes de Abril del 2000 se llevó a cabo la primera bursatilización de cuentas por cobrar. Lo más importante de este programa es la posibilidad de atraer recursos a un costo atractivo, sin los límites del balance ni de las instituciones financieras. El efecto positivo de la bursatilización sobre balance, se puede apreciar de manera importante, pues se disminuye la cuenta por cobrar. Operativamente, el instrumento funciona mejor a lo esperado, pues la cobranza de la cartera incluso supera por 145% el flujo original proyectado de la cartera cedida.

El mes de Diciembre del 2000, a través de Nacional Financiera, S. N. C., en su carácter de titular de derechos de crédito fideicomitidos a cargo de subsidiarias de GEO, se efectuó una emisión de Certificados de participación Ordinaria (CPO's) amortizables, con importe de \$167 millones. Los derechos de crédito se derivan de contratos de compraventa de casas Geo, celebrados por las subsidiarias de GEO. Los CPO's vencen el 22 de Julio de 2004 y devengan intereses a una tasa variable que se determina sobre bases preestablecidas, la cual se modifica cada período de 28 días.

Mas adelante, el 20 de Diciembre del 2001, a través de Nacional Financiera, S. N. C., en su carácter de titular de derechos de crédito fideicomitidos a cargo de subsidiarias de GEO, se efectuó una emisión de Certificados de participación Ordinaria (CPO's) amortizables, con importe de \$100 millones. Los derechos de crédito se derivan de contratos de compraventa de casas Geo, celebrados por las subsidiarias de GEO. Los CPO's vencen el 04 de Agosto de 2005 y devengan intereses a una tasa variable que se determina sobre bases preestablecidas, la cual se modifica cada período de 28 días.

Objeto Social:

1. Participar mayoritariamente en el capital social de otras empresas, en este caso, dichas empresas no podrán participar directa ni indirectamente en el capital de Corporación Geo, ni en el capital de otras compañías que participen mayoritariamente en el capital de Corporación Geo.
2. Adquirir, acciones, participaciones o parte de interés de otras empresas nacionales o extranjeras, mercantiles o civiles, formando parte en su constitución o adquiriéndolas en las ya constituidas, así como transferir o enajenar tales acciones, participaciones o partes de interés.
3. El comercio en general con toda clase de bienes, en especial de títulos, valores emitidos por sociedades mexicanas o extranjeras.
4. Otorgar toda clase de préstamos y créditos, a personas físicas o morales, ya sean mercantiles o civiles, siempre y cuando, dicha actividad no éste reservada a entidades financieras, comprendidas dentro de la Ley de Instituciones de Crédito, la Ley General de Organizaciones Auxiliares del Crédito y cualquier otra disposición reservada a entidades financieras.
5. Contratar préstamos y financiamientos por cualquier medio para los fines sociales y girar toda clase de títulos de crédito, aceptarlos, endosarlos, avalarlos o garantizarlos de cualquier forma, o por cualquier otro concepto suscribirlos, así como garantizar en cualquier forma el cumplimiento y pago de obligaciones a cargo de personas físicas o morales ya sean civiles o mercantiles.
6. Adquirir, enajenar, gravar, arrendar y usar, en cualquier forma y por cualquier título, bienes muebles e inmuebles, así como otros derechos reales y personales, incluyendo patentes, marcas y nombres comerciales y derechos de autor. En cada caso adquisición de algún interés en bienes inmuebles que sean necesarios o convenientes para los objetos sociales, Corporación Geo obtendrá los permisos del Gobierno Federal de la República Mexicana que exijan las leyes vigentes y no podrá adquirir por ningún título bienes raíces para fines agrícolas, forestales o ganaderos.
7. Celebrar y llevar a cabo, en la República Mexicana o en el extranjero, por cuenta propia o ajena, toda clase de actos, inclusive actos de dominio, contratos o convenios civiles, mercantiles, principales o de garantía, o de cualquier otra índole que estén permitidos por la Ley.
8. Corporación Geo no podrá llevar a cabo ningún tipo de negocios ni podrá contratar con sus accionistas ni con familiares de sus accionistas, así como tampoco con sus subsidiarias y/o afiliadas ni con los accionistas de éstas, sin la autorización previa del Consejo de Administración otorgada mediante resolución adoptada en una sesión de dicho Consejo.

Estrategia de Negocios: El objetivo de la Compañía consiste en proveer viviendas de alta calidad al menor precio posible, al tiempo que aumenta su participación de mercado nacional, maximizar la rentabilidad de su capital invertido y la generación de flujo libre de efectivo. De acuerdo con lo anterior y para lograr sus objetivos, la Compañía ha desarrollado la siguiente estrategia de negocios:

Enfoque al Mercado de la Vivienda Media, de Interés Social Alto e Interés Social Bajo. La Compañía ha atendido exclusivamente al mercado de la vivienda de interés social en México desde 1973 y pretende seguir concentrando sus operaciones en este segmento, sin embargo, el entorno económico desde el año 2000 ha sido propicio para regresar al segmento de vivienda media y al segmento de vivienda de interés social alto. La Compañía continuará especializándose en desarrollos de vivienda media y de interés social alto mediante la inversión continua en tecnología y desarrollo, sistemas informáticos y capacitación que le permitirá mantener su liderazgo como desarrolladora de vivienda de interés social en México. La decisión de crecer hacia nuevos segmentos de mercado no sólo se fundamenta en las oportunidades propias de entorno económico favorable y del regreso de la Banca Comercial y las SOFOLES para financiar vivienda del segmento medio, como se pudo observar durante el año 2001, sino también en aprovechar las ventajas competitivas de la empresa como la imagen de marca a escala nacional, su prestigio en términos de calidad, así como la experiencia en la innovación de diseños y nuevos productos. En el transcurso del 2001, Corporación Geo ha desarrollado nuevos conceptos de vivienda con el objeto de expandir sus operaciones, de manera competitiva y rentable, a los segmentos de vivienda de interés social alto, vivienda media, así como a la parte baja del interés social. Los segmentos de vivienda de interés social alto y medio, fueron desatendidos desde 1995, casi seis años de actividades limitadas. Para el año 2001 Corporación Geo espera los siguientes resultados derivados de esta diversificación de productos y segmentos de mercado:

- La venta de más de 1,000 viviendas en las categorías de vivienda media e interés social alto en los estados de Morelos, Guerrero, Jalisco, Tamaulipas, Veracruz, Puebla, Querétaro y Ciudad de México, con precios que fluctúan desde \$300,000 hasta \$750,000, dependiendo de cada proyecto.
 - Las ventas provenientes de estos nuevos segmentos de vivienda, representarán aproximadamente un 10% de los ingresos de la empresa en el año 2001, con niveles de márgenes brutos entre 28% y 31%.
 - La firma de alianzas estratégicas con compañías como GMAC Hipotecaria, una de las compañías más prestigiadas en el mundo, para el financiamiento de capital de trabajo y otorgamiento de hipotecas a los clientes de Geo de vivienda media.
 - Adicionalmente, Corporación Geo también participará en este año en el segmento más bajo de interés social, con la comercialización de más de 1,500 casas PROSAVI-PROGRESIVA en los estados de Guerrero, Tamaulipas y Estado de México, con precios menores a los \$165,000 y márgenes entre 23% y 25%.

Con la diversificación de productos de la empresa, aunados al segmento tradicional de GEO, la compañía se coloca en posibilidad de atender a un mercado potencial que abarca al 85% de la población económicamente activa de México. Existen muchas ventajas al diversificarse, entre ellas se encuentra el ofrecer un mayor rango de productos, posicionarse en nuevos mercados para aprovechar las oportunidades de crecimiento en la industria y finalmente, diversificar riesgos. Con la consolidación de la empresa iniciada en 1999, se han creado sólidas bases financieras y operativas para garantizar el éxito y la rentabilidad de las operaciones de la compañía en estos nuevos segmentos.

- Inversión en terrenos por parte de terceros (outsourcing). La estrategia de la Compañía consiste básicamente en la aportación de terrenos y/o urbanización por parte de dueños de terrenos o inversionistas. Esta estrategia se encuentra orientada a una disminución de la inversión en inventarios de terrenos y urbanización con el fin de liberar recursos y utilizarlos en otros procesos productivos, pagando éstos terrenos y/o urbanización hasta el momento en que se realiza la cobranza de las viviendas construidas en dichos terrenos.
- Administrar Eficientemente las Reservas Territoriales. La estrategia de reservas territoriales de Geo está diseñada para contar con la máxima flexibilidad, al usar en forma eficiente su capital de trabajo y lograr economías de escala mediante la producción continua de vivienda. Su política consiste en adquirir reservas territoriales, mediante compra directa o por asociación en participación, dependiendo de la evaluación que realice de las condiciones y oportunidades del mercado en un momento determinado. La Compañía estima que la propiedad directa de las reservas territoriales le ofrece flexibilidad operativa y mejor control de costos, en tanto que el uso de asociaciones en participación minimiza la cantidad de capital de trabajo invertido en terrenos. También procura adquirir terrenos ubicados en puntos estratégicos, a precios competitivos, y mantener reservas territoriales suficientes como para cubrir sus necesidades anticipadas de terrenos como mínimo para los próximos 24 a 36 meses de producción.
- Uso Eficiente del Capital de Trabajo. Debido a que el negocio de promoción y construcción de vivienda tiene altos requerimientos de capital de trabajo, Geo considera que la administración eficiente del mismo es crucial para su operación eficiente. Durante 1999, la administración de la Compañía centró sus esfuerzos en la consolidación de sus operaciones y en centrar el manejo financiero de la Compañía a una mayor generación de flujo libre de efectivo. Como un resultado de lo anterior, las cuentas por cobrar de la Compañía con relación a los ingresos pasaron de 67.1% en 1998 a 50.4% en 1999, lo cual significó una reducción aproximada en la cobranza de 2 meses de cartera. La administración procura reducir sus necesidades de capital de trabajo estableciendo niveles de producción acordes a la demanda de vivienda, minimizando el tiempo transcurrido entre la terminación de viviendas y la recuperación de los fondos provenientes de las instituciones de financiamiento hipotecario y mediante la planeación, construcción y venta de los conjuntos habitacionales por etapas, con el objeto de reinvertir los flujos generados por la cobranza de las viviendas correspondientes a las primeras etapas, en la construcción de etapas posteriores. Además de utilizar nuevos métodos de producción en ciertas áreas del país.
- Mantenimiento en la Participación de Mercado. La Compañía considera que gracias a su amplia experiencia en la construcción de viviendas, su acceso a diversas fuentes de financiamiento y su fuerza de mercadotecnia, le permiten estar bien posicionada para aprovechar el desarrollo de la promoción de vivienda en México. Se estima que tales factores deben permitirle, además, conservar su participación de mercado en términos del número de viviendas construidas y en la cantidad de compromisos de financiamiento hipotecario proporcionados por SHF, Infonavit, Fovissste y otras instituciones del sector de vivienda de interés social. A diciembre de 2001 Grupo GEO contaba con una participación del 10.0% dentro de su mercado de Interés Social de Infonavit y SHF.

- Desarrollo de Proyectos con Financiamiento Hipotecario. Históricamente, Geo ha mantenido buenas relaciones con diversas instituciones de financiamiento hipotecario, incluyendo fondos gubernamentales, instituciones de crédito y Sofoles. Debido a la limitada disponibilidad de financiamiento hipotecario para compradores de bajos ingresos, la estrategia de Geo es iniciar la construcción de sus desarrollos sólo después de que la Compañía reciba una carta compromiso de los proveedores de créditos hipotecarios, para hacer disponible el crédito a los compradores calificados.
- Diversificación de las Fuentes de Financiamiento. La estrategia de la Compañía en este sentido consiste en seguir diversificando sus fuentes de financiamiento con el fin de maximizar su base de clientes y asegurar un desarrollo financiero sano. Recientemente, la Compañía a través de ciertas de sus subsidiarias realizó la primera bursatilización de cuentas por cobrar en México para una empresa desarrolladora de vivienda. La administración considera que este esquema le permitirá contar con mejores costos de fondeo, otorgarle mayor flexibilidad financiera y mejorar su estructura financiera.
- Enfatizar la Calidad y Diseño de sus Viviendas. Geo continua empleando filosofías de planeación y diseño que enfatizan elevados estándares de construcción y calidad de vida para los compradores de sus viviendas. La administración de la Compañía considera que su habilidad para entregar viviendas de calidad superior a precios competitivos constituye una de sus ventajas competitivas más importantes. Dentro de los nuevos diseños utilizados por la Compañía se encuentran el de "Vivienda Progresiva" para viviendas con opciones de crecimiento enfocada al sector de menores ingresos de la población y el de casas habitación en condominio (Town House), que actualmente sólo se utiliza en el Distrito Federal, para aprovechar una mayor densidad de vivienda, pues cada módulo consta de 2 casas dúplex de 2 niveles cada una (p. ej. 4 pisos).

Principales Inversiones: Hasta el 31 de diciembre de 1995, Geo poseía el 55% de las acciones de Copromoción y Servicios Inmobiliarios del Bajío, S.A. de C.V. (hoy Geo Querétaro, S.A. de C.V.), empresa dedicada a la promoción de vivienda de interés social que opera en las zonas de Querétaro y San Luis Potosí. En marzo de 1996, Geo adquirió el 45% restante de las acciones para incrementar su tenencia accionaria en esta empresa a 99.99% (ver "*Descripción del Negocio - Estructura Corporativa*").

Adquisición de subsidiaria - Con fecha 1° de diciembre de 1998, Geo adquirió el 99.99% de las acciones representativas del capital social de Fabricaciones Civiles e Industriales de la Laguna, S. A. de C. V. mediante pago en especie de 1,078,422 acciones representativas del capital de social de Corporación Geo, a razón de \$28.30 que es el precio de cotización de apertura que tiene la acción de Geo en el mercado de valores a la fecha de firma del contrato de compraventa y cuyo importe total es similar al valor contable de la subsidiaria adquirida. Los vendedores de las acciones acordaron un precio de venta de \$30,519 por la totalidad de 10,499 acciones, esto es \$2,906.88 pesos por cada acción.

En el mes de marzo de 2000, el Consejo de Administración decidió vender parte de sus acciones de GEO/BEAZER, por lo que disminuyó su participación en el capital de dicha empresa del 60% al 51%, quedando el 49% restante en poder de BEAZER. Posteriormente, en el mes de Junio, la administración de la compañía decidió terminar las operaciones de la empresa en dicha subsidiaria y liquidar su parte correspondiente

Descripción del Negocio. Corporación Geo es la empresa de vivienda líder en México y la más grande desarrolladora de vivienda de interés social en América, en términos de unidades vendidas. Geo es una empresa verticalmente integrada e involucrada en todos los aspectos de diseño, desarrollo, construcción, mercadotecnia, comercialización y entrega de conjuntos de viviendas de interés social y vivienda media en México. La empresa también participa en una asociación para construir vivienda en Chile en las ciudades de Santiago y Viña del Mar. A través de sus empresas subsidiarias posicionadas en las ciudades más dinámicas del país, Geo es el desarrollador de vivienda más diversificado geográficamente en México, operando en 33 ciudades dentro de 19 estados, cubriendo así más del 70% de la población del país. Adicionalmente, la marca "Casas Geo", es reconocida por 9 de cada 10 clientes potenciales, es "top of mind" en el mercado y la marca más reconocida de la industria de vivienda en el país. Con una participación de mercado del 10.0%, la empresa cuenta con una sólida reputación por sus diseños y su calidad, habiendo vendido más de 155,000 casas desde su inscripción en la BMV en las que actualmente viven más de 775,000 personas. El liderazgo de Corporación Geo se refleja también en sus volúmenes de producción, prácticamente duplicando en número de viviendas vendidas a sus más cercanos competidores. El éxito de Corporación Geo es el resultado de un dinámico modelo de negocio que le ha permitido alcanzar importantes tasas de crecimiento con riesgo financiero limitado. Durante los últimos 8 años, Geo ha sido consistentemente rentable y ha reportado crecimientos compuestos mayores a 25.0% en EBITDA en dólares. En el 2001, la compañía vendió 25,115 casas, generando ingresos por \$4,710.1 millones de pesos (US \$513.7 millones) y EBITDA por \$1,015.5 millones de pesos (US \$110.2 millones). Creada en 1973, las oficinas corporativas de Geo se encuentran en la Ciudad de México, y desde 1994 las acciones de la empresa cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores bajo el símbolo de GEOB. Geo forma parte del selecto grupo de 36 emisoras dentro del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores. El grupo de control de la empresa controla el 35% de la única serie de acciones de la Compañía y está formado por los ejecutivos que han dirigido las operaciones de la empresa desde su fundación. Geo está enfocada a la generación de valor para sus accionistas a través de una Sólida Estrategia de Crecimiento Rentable que provee Superior Calidad de Vida para todos sus clientes. Los proyectos de la Compañía varían en cuanto al número de viviendas desde 400 hasta 12,000 unidades, las cuales generalmente constan de dos pisos, en forma de casa o departamento de dos recámaras, dentro de un plan maestro para conjuntos habitacionales que generalmente incluyen instalaciones educativas, de esparcimiento y comerciales. Geo utiliza técnicas de diseño y construcción innovadoras, las cuales le han permitido reducir el tiempo de construcción y ofrecer viviendas de alta calidad a bajos precios. El precio de venta promedio de las viviendas entregadas por la Compañía durante 2000 fue de aproximadamente \$208,455.

Desde el inicio de sus operaciones, la Compañía se ha posicionado como promotor de viviendas de interés social, realizando operaciones con el Infonavit. Durante el período comprendido entre 1973 y 1992, año en el cual el Infonavit reformó su ley orgánica, Geo promovía proyectos para el desarrollo de viviendas y obtenía contratos de diseño y construcción, principalmente. Por consiguiente, la mayor parte de las operaciones de Geo en ese período se abocaban a estas actividades como contratista del Infonavit y al desempeño de servicios adicionales, como la ubicación de terrenos adecuados y la construcción de infraestructura para proyectos de vivienda. En 1992, como parte de un plan integral para reformar la industria mexicana de vivienda, el Infonavit fue reestructurado para funcionar únicamente como proveedor de financiamiento hipotecario a trabajadores calificados, dejando los desarrollos y las demás actividades relacionadas al sector privado. Como resultado de esas reformas, la

Compañía se consolidó como promotor de conjuntos habitacionales integrales. Debido a su experiencia previa en la promoción, diseño, construcción y comercialización, Geo ha podido aprovechar plenamente la reforma del Infonavit y se ha convertido en uno de los promotores de vivienda que utiliza el más alto volumen de créditos hipotecarios financiados por dicho Instituto.

Asimismo, la Compañía ha experimentado un fuerte crecimiento en el acceso a los créditos hipotecarios financiados por el SHF. Durante 2001, Infonavit, SHF y Fovissste proporcionaron el 64.4%, el 14.9% y el 5.6% respectivamente, del total de créditos hipotecarios para viviendas de interés social en México. Aproximadamente el 74% de las viviendas vendidas en México por Geo en 2001 fueron adquiridas por compradores con créditos hipotecarios del Infonavit, mientras que el restante 26% provino de financiamiento otorgado por SHF y Fovissste.

La Descripción de las Principales Operaciones:

Adquisición de Terrenos. La Compañía tiene como objetivo el mantener una suficiente disponibilidad de terrenos para satisfacer los requerimientos estimados de proyectos de por lo menos 24 meses a 36 meses.

La Compañía ha desarrollado procedimientos específicos para adquirir terrenos y constantemente lleva a cabo análisis de mercados para determinar la demanda regional de vivienda de interés social. Para proceder a la compra de terrenos, la Compañía realiza una exhaustiva evaluación que incluye la situación legal del terreno, en donde se analiza: (i) la factibilidad de agua, drenaje y luz; (ii) vialidades; (iii) impacto urbano y ambiental; (iv) certificado y constancia de no afectación agraria; (v) suministro de agua; (vi) uso de suelo; (vii) densidades; y (viii) libertad de gravámenes. Adicionalmente, el proceso para la adquisición de la reserva territorial incluye: (i) el estudio de mercado que revele las preferencias del producto; (ii) la elaboración del anteproyecto para marcar las directrices de densidad, prototipos a edificar, infraestructura y urbanización del proyecto; (iii) la corrida financiera respectiva para determinar la rentabilidad en la inversión del terreno; (iv) las condiciones de compraventa del terreno; y (v) la autorización del Comité Ejecutivo de Corporación Geo. Una vez autorizada la compra del terreno, se procede a la escrituración del mismo y al pago de impuestos, dando seguimiento a los trámites relativos al traslado de dominio y a la inscripción en el Registro Público de la Propiedad.

Generalmente, Geo hipoteca los terrenos donde desarrollará sus proyectos para obtener los créditos puente para la construcción y desarrollo de cada proyecto. Los créditos se liquidan en el momento en que se escrituran las viviendas y, por tanto, se cancela la hipoteca o se substituye al acreedor.

Además de las compras directas, Geo tiene cuenta con la estrategia de "Outsourcing de Terrenos". En el año 2000, se concretó una alianza con GE Capital, para la adquisición de terrenos destinados al desarrollo de conjuntos habitacionales de interés social, hasta por un monto de U.S. \$25 millones de dólares y con un plazo de tres años. Una tercera alternativa para la compra de terrenos es mediante pagos diferidos, sistema bajo el cual la Compañía realiza el pago de un enganche inicial por el terreno y negocia el saldo con el dueño del mismo, con plazos variables para su liquidación dependiendo de la negociación que se realice con cada propietario en lo individual. La estrategia de Geo consiste en dar seguimiento permanente a las condiciones del mercado y mantener una política flexible con respecto a la opción de comprar los terrenos directamente.

Ejecución del Proyecto Ejecutivo. La Compañía realiza una evaluación general del proyecto y define el plan maestro de obra que incluye: (i) la validación en costos de los prototipos a edificar; (ii) la siembra del conjunto en el terreno; (iii) el equipamiento general; y (iv) la revisión detallada del costeo del proyecto. Adicionalmente se inicia la elaboración del proyecto ejecutivo, el cual contempla: (i) el diseño de prototipos a edificar bajo la normatividad estatal y federal correspondiente; (ii) el despiece de muros y componentes del prototipo para su costeo y optimización de los prototipos a edificar; (iii) los planos secuenciales que indican la secuencia de obra; (iv) la siembra del conjunto en el terreno; (v) los proyectos de ingeniería urbana para urbanización interna e infraestructura; y (vi) el equipamiento general (escuelas, locales comerciales, unidad médica y espacios exteriores).

Gestión de la Promoción. Incluye la gestión de la compra de terrenos, conforme a lo mencionado anteriormente, así como la obtención de las licencias y trámites necesarios para el inicio, proceso y terminación de obras; la obtención de compromisos de créditos hipotecarios; la obtención de los créditos puente para capital de trabajo y el análisis de corridas financieras y flujo de efectivo.

Seguros Sobre la Construcción. Al contratar un crédito puente hipotecario para la construcción, la Compañía se ve obligada a contratar un seguro de obra civil en construcción por los daños que pudieran sufrir los inmuebles hipotecados, que ampare fenómenos naturales, huelgas y alborotos populares, naves aéreas y vehículos, y daños causados directamente por la Compañía en el curso de la ejecución de las operaciones llevadas a cabo con el propósito de dar cumplimiento a sus obligaciones, entre otros, por una suma igual al valor que se estime por la parte destructible de los inmuebles hipotecados o del valor de las construcciones y elementos accesorios. Este seguro estará vigente durante el tiempo en que permanezca insoluto el adeudo, sea en todo o en parte. La suma asegurada de daños será ajustada cada 6 meses a partir de la fecha de firma del contrato de compraventa. En los contratos derivados por la contratación de un crédito hipotecario queda entendido que en las pólizas de seguro respectivas se designará como primer beneficiario a la institución que proporciona el financiamiento. La vigencia del seguro es la misma vigencia del crédito puente hipotecario.

Fianzas a Estados y Municipios. La Compañía paga dos tipos de fianzas para la realización de sus actividades: (i) fianza por cada proyecto a favor del gobierno de cada estado para garantizar el cumplimiento de terminación de los trabajos de urbanización y equipamiento, la cual puede ser desde el 30% hasta el 100% del costo de obra de la urbanización y equipamiento dependiendo de las regulaciones de cada estado; y (ii) fianza por cada proyecto a favor de cada municipio para garantizar el correcto funcionamiento de las obras de urbanización y equipamiento, la cual puede ser desde el 10% hasta el 30% del costo de obra de la urbanización y equipamiento dependiendo de las regulaciones de cada estado y su vigencia puede llegar hasta 2 años después de la terminación de las obras descritas.

Materiales y Proveedores; Mano de Obra. Parte de la estrategia de Geo para mantener el costo bajo de sus viviendas, consiste en ejercer un control estricto de los costos de los materiales de construcción y mano de obra.

Geo contrata a los principales proveedores de materiales básicos utilizados en la construcción de unidades habitacionales, incluyendo cemento, bloques, ventanas, puertas y tejas de techo, así como diversos proveedores menores para los materiales de construcción adicionales requeridos. La Compañía tiene convenios a largo plazo con proveedores de cemento, teja y poliestireno, así como con

proveedores de ventanas, puertas y tejas, y ha celebrado contratos a corto plazo para el suministro de materiales adicionales, según sean requeridos con base en criterios de las necesidades para determinados proyectos habitacionales. Además de los materiales básicos de cemento, acero y los materiales de sus componentes prefabricados, Geo adquiere materiales complementarios de proveedores locales ubicados cerca de los sitios de construcción de sus proyectos habitacionales.

La Compañía contrata mano de obra local de cada región en la medida en que se requiera en los proyectos de vivienda específicos, adicional al personal con experiencia de Geo que ocupa puestos de supervisión y mano de obra debidamente entrenada en el sistema. En años anteriores, la Compañía no ha experimentado retrasos significativos en los proyectos construidos debido a escasez de materiales o problemas laborales.

Servicio al Cliente y Garantía. El departamento de servicio al cliente de cada subsidiaria de Corporación Geo participa en la inspección del control de calidad de preventa, así como en la atención de las necesidades de postventa de los clientes. Previo a la venta, cada unidad es inspeccionada por personal de servicio al cliente y Geo realiza cualquier tipo de reparación requerida. La administración de la Compañía considera que la participación del personal de servicio al cliente durante la construcción de la misma reduce los costos de reparación en la postventa y proporciona una mayor satisfacción al cliente con la calidad del producto y con la atención que se le brinda.

La Compañía proporciona una garantía de tres meses que cubre algunos defectos en los sistemas eléctricos y de plomería de las viviendas (excepto los defectos en aparatos, accesorios y equipo) y una garantía de un año que cubre vicios ocultos. La Compañía establece una reserva de aproximadamente el 0.5% del precio de venta de la vivienda para cubrir gastos de garantía y servicio. La experiencia de Geo es que tales gastos de garantía generalmente se ubican dentro de la cantidad establecida para dicha reserva.

Financiamiento al Cliente. La Compañía no proporciona crédito hipotecario a sus clientes pero gestiona y tramita por ellos la obtención del mismo.

En el caso de las viviendas para las cuales la Compañía ha recibido un compromiso del Infonavit y Fovissste, Geo localiza clientes potenciales elegibles y tramita, por cuenta de éstos, los créditos hipotecarios en cuestión. La Compañía presenta la solicitud y documentación necesaria al proveedor de créditos hipotecarios y, en caso de ser aprobada, celebra un contrato de compraventa con el cliente. Las viviendas para las cuales la Compañía haya recibido compromisos para proporcionar financiamiento hipotecario del Infonavit y Fovissste a compradores calificados, se deberán vender a los participantes del Infonavit y Fovissste, aunque en ciertas circunstancias Geo puede reubicar dichas viviendas.

En el caso de los conjuntos habitacionales para los cuales Geo ya recibió un compromiso de SHF, la Compañía localiza un comprador calificado y tramita, por cuenta de éste, el crédito hipotecario. Geo recibe una carta de intención de compra, por parte del comprador, y entrega la solicitud de financiamiento y documentación necesaria a la Sofol o a la institución de crédito que otorga el crédito hipotecario, que a su vez es responsable de la aprobación del crédito del comprador. En caso de ser aprobada la solicitud, la Compañía celebra un contrato de compraventa con el cliente.

El enganche que el cliente tiene que pagar es la cantidad igual a la diferencia entre el precio de venta de la vivienda y la cantidad del crédito hipotecario que se le aprueba. Generalmente, al momento de la venta, se establece un calendario de pagos entre la Compañía y el cliente de tal manera que el enganche sea totalmente cubierto al momento de la entrega.

Adicionalmente, la Compañía lanzó en el año 2000 un nuevo concepto denominado "Geofácil" el cual tiene como objetivo generar ventas de corto, mediano y largo plazo. Bajo este esquema los clientes integran el pago de su enganche de acuerdo a su capacidad de pago a plazos de entre 6 y 36 meses con la garantía de que, si durante el plazo estipulado mantienen su perfil de crédito, la Sofol correspondiente garantiza el otorgamiento del crédito hipotecario. El importe de estos pagos es invertido en un fondo de inversión a nombre de cada cliente, a mayores tasas de rendimiento que las que obtendrían los clientes por otro posible medio de inversión. Los rendimientos obtenidos se consideran parte del enganche y, por tanto, reducen el plazo real en el cual el cliente integra el mismo. Por otra parte, con este esquema se ataca también el segmento de la economía informal, el cual no es atendido por las instituciones de crédito tradicionales. Para estos efectos se han firmado convenios con las Sofoles en los cuales, si dichos clientes cumplen puntualmente con su pago de enganche (el cual deberá ser por un importe equivalente a la mensualidad que pagarían una vez obtenido el crédito hipotecario), durante un plazo previamente establecido, serán sujetos al otorgamiento de un crédito hipotecario.

Legislación Aplicable y Situación Tributaria

Generalidades. Muchos aspectos de las operaciones de la Compañía están sujetos a regulaciones federales, estatales y municipales. En general, las actividades de la Compañía en México están sujetas a: (i) la Ley General de Asentamientos Humanos, que rige el desarrollo urbano, la planeación y la zonificación. Los gobiernos estatales por mandato constitucional tienen, a su vez, la facultad de promulgar leyes de desarrollo urbano en sus áreas de competencia; (ii) la Ley Federal de Vivienda, que norma la coordinación entre las entidades federativas y los municipios, por un lado, y el sector privado por el otro, a fin de operar el sistema nacional de vivienda con el objeto de establecer y regular la vivienda de interés social; (iii) las Leyes de Desarrollo Urbano del Distrito Federal y de los Estados; (iv) los Reglamentos de Construcción y de Zonificación del Distrito Federal y de los diferentes Estados, que rigen la construcción de viviendas y las bases para la zonificación, incluyendo los permisos y las licencias correspondientes; (v) los planes de desarrollo urbano estatales o municipales que determinan la zonificación local y los requerimientos del uso de suelo; y (vi) la Ley del Infonavit, que establece que el financiamiento para la construcción sólo se otorgue a constructoras registradas ante el Infonavit que participen en un proceso de licitación pública.

Normatividad Ambiental. Las operaciones de la Compañía están sujetas tanto a la Ley General del Equilibrio Ecológico y la Protección al Ambiente y a sus reglamentos, así como a la Ley de Aguas Nacionales y su reglamento (las "Leyes Ambientales"), con respecto a asuntos de competencia federal, como son el impacto ambiental de nuevos asentamientos humanos, la protección de especies en peligro de extinción, los residuos peligrosos, la emisión de humos y polvos, la contaminación del suelo, el suministro de agua nacional y descargas a cuerpos de agua nacional. La aplicación de las Leyes Ambientales es responsabilidad de la Secretaría de Medio Ambiente, Recursos Naturales y Pesca a través del Instituto Nacional de Ecología, la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente y la

Comisión Nacional del Agua. Las leyes y reglamentos ambientales estatales y municipales (las "Leyes Ambientales Locales") regulan los asuntos locales como el suministro de la red local de agua, las descargas a los sistemas de drenaje estatales o municipales. En general, el impacto ambiental de los conjuntos habitacionales debe ser aprobado por las autoridades ambientales locales a fin de obtener los permisos de uso de suelo y construcción. Las infracciones a las Leyes Ambientales y las Leyes Ambientales Locales están sujetas a diversas sanciones que, dependiendo de la gravedad de la infracción, pueden consistir en (i) multas; (ii) arresto administrativo; (iii) clausura temporal o definitiva, total o parcial; (iv) suspensión o revocación de concesiones, licencias, permisos o autorizaciones.

Adicionalmente, en los casos previstos en el Código Penal Federal y los Códigos Penales Estatales, puede incurrirse en la comisión de delitos ambientales y en la aplicación de las sanciones respectivas.

Situación Tributaria. La Compañía y sus subsidiarias causan el impuesto sobre la renta e impuesto al activo en forma consolidada en la proporción en que la compañía controladora es propietaria de las acciones con derecho a voto de las subsidiarias. A partir del 1° de enero de 1999, los resultados fiscales de la subsidiaria se consolidan al 60% de la proporción antes mencionada. Los pagos provisionales de impuesto sobre la renta e impuesto al activo tanto de la compañía controladora como de sus subsidiarias se realiza como si no hubieran optado por la consolidación fiscal.

A partir de 1999, la tasa del impuesto sobre la renta aumenta del 34% al 35%, con la obligación de pagar el impuesto cada año a la tasa del 30% (transitoriamente 32% en 1999) y el remanente al momento en que se distribuyan las utilidades.

Corporación Geo no cuenta con beneficios fiscales especiales derivados de su actividad o del sector.

Recursos Humanos. Al 31 de diciembre de 2001, la Compañía empleaba a 3,132 empleados de planta, de los cuales 44 eran personal ejecutivo. El número de trabajadores eventuales contratados por la Compañía, varía substancialmente y depende en gran medida del nivel de actividades de construcción de Geo, y fue de aproximadamente 7,247, mismos que eran sindicalizados. La Compañía mantiene buenas relaciones con sus empleados y nunca ha tenido conflictos o huelgas.

Las relaciones laborales con los trabajadores de la construcción se rigen por contratos colectivos de trabajo que se limitan a la duración del proyecto para el cual se les contrata. Estos contratos permiten modificar el número de trabajadores conforme se van terminando determinadas tareas, sin necesidad de indemnización y están sujetos a revisiones periódicas durante el transcurso del proyecto.

La Compañía mantiene programas de capacitación permanentes para todo su personal, orientados a la enseñanza y actualización en técnicas de producción, de ventas y de administración, principalmente.

La Compañía proporciona las prestaciones de ley que incluyen seguro social, aportación al fondo de ahorro para el retiro, aportación al Infonavit, PTU y vacaciones pagadas. También brinda a sus funcionarios ciertas prestaciones adicionales, como seguro de vida y seguros de gastos médicos mayores.

En 1997, se aprobó la adopción de un plan de incentivos mediante la emisión de 5.0 millones de acciones Serie "B" de la Compañía, de las cuales 3.6 millones fueron distribuidas a todos los empleados de la Compañía a través de obligaciones quirografarias forzosamente convertibles en acciones, teniendo por objeto alinear los intereses de los empleados con los de los accionistas de la Compañía y estimular a su personal para alcanzar los objetivos estratégicos y así continuar experimentando un nivel de crecimiento productivo.

En 2001 la Asamblea General de Accionistas aprobó la emisión de hasta 60.6 millones de obligaciones quirografarias necesariamente convertibles en acciones, a fin de implementar una medida preventiva en caso de que hubiera una "Toma Hostil" que interrumpiera la continuidad de las operaciones de la compañía. Así mismo, esta emisión serviría para continuar con el plan de Bonos e Incentivos a Empleados, aprobado por la Asamblea de Accionistas de la empresa en 1997. De las 60.6 millones de acciones emitidas y que permanecerán en la tesorería de la empresa, 50 millones solamente se suscribirían ante el evento de un intento de "Toma Hostil". Por su parte, las restantes 10.6 millones se utilizarán para hacer frente a los incentivos pasados, presentes y futuros para ejecutivos y empleados; Es decir, esta resolución de la asamblea no causa dilución para los accionistas, el número de acciones en circulación de la empresa permanece en 100,472,530.

Información del Mercado

Panorama General. La Compañía considera que la relativa juventud y los bajos ingresos de la población mexicana en general, además de la tasa de crecimiento de la población, contribuirán a una mayor demanda de vivienda de interés social. Aunque el mercado de vivienda de interés social en México ha crecido y tiene probabilidades de continuar con su expansión como resultado de dicha tendencia demográfica, existe una importante escasez de vivienda en el país.

Por otra parte, el mercado de vivienda de interés social en México se ha caracterizado por una significativa y limitada disponibilidad de financiamiento hipotecario para los trabajadores de bajos ingresos. El escaso financiamiento hipotecario, aunado a un crecimiento histórico poblacional muy rápido, ha traído como consecuencia un marcado déficit de vivienda de interés social. La Sedesol ha estimado que México experimenta un déficit aproximado de 6 millones de viviendas, adicionalmente se estima que, del parque habitacional existente, aproximadamente el 50% corresponde a viviendas que son inapropiadas (por ejemplo: de lámina, cartón, madera, etc., o las que requieren reparación o reposición). El déficit de vivienda de interés social se intensifica por el alto índice de crecimiento poblacional en las zonas urbanas, por el alto porcentaje de personas que se incorporan a la fuerza de trabajo y a la formación de nuevas familias. La Compañía considera que la demanda de vivienda de interés social junto con las políticas gubernamentales diseñadas para incrementar la disponibilidad de financiamiento hipotecario podrán incrementar la producción de vivienda de interés social en el futuro.

Las viviendas de interés social construidas por promotoras de conjuntos habitacionales generalmente se venden con financiamiento hipotecario. Estas viviendas están construidas con permisos oficiales, cuentan con todos los servicios urbanos y su terreno está registrado y escriturado al comprador. A fin de construir estas viviendas, las promotoras deben tener los terrenos adecuadamente delimitados, la infraestructura instalada, el financiamiento comprometido y el título de propiedad arreglado.

El mercado de viviendas construidas por promotoras depende de la disponibilidad de financiamiento hipotecario para el consumidor. Este mercado está altamente fragmentado y la mayoría de las

promotoras operan localmente. La Compañía considera que sólo cerca de 10 promotoras, incluyendo a Geo, tienen una presencia importante abarcando aproximadamente el 30.0% del mercado formal de vivienda de interés social en su conjunto. El restante son pequeños constructores que anualmente construyen de 5 a 50 viviendas.

Fuentes de Financiamiento para la Vivienda de Interés Social. Una parte fundamental en el mercado de la vivienda de interés social es la existencia de recursos para el otorgamiento de créditos hipotecarios destinados a la compra de ese tipo de vivienda. Actualmente los principales proveedores de créditos hipotecarios de interés social en México son el Infonavit y el SHF. En 2001, del total de créditos hipotecarios proporcionados por el Infonavit, SHF, y el Fovissste el 9.0%, 13.74% y el 7.2% respectivamente, fueron otorgadas a clientes de la Compañía. Durante 2001 el Infonavit proporcionó un total de 205,115 créditos hipotecarios, la SHF proporcionó 47,500 y el Fovissste 18,000.

Infonavit. El Infonavit fue creado en 1972 por decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación y es administrado por el Gobierno Federal, los sindicatos y el sector empresarial, como un fondo de vivienda en beneficio de los trabajadores. Como parte de la política del Gobierno para incrementar la oferta de vivienda de interés social y crear una economía abierta de mercado, Infonavit reformó su ley orgánica en 1992 para convertirse en una verdadera entidad de ahorro-préstamo, actuando solamente como un proveedor de créditos hipotecarios. Al otorgar créditos hipotecarios únicamente a empleados calificados, la salida del Infonavit del sector de desarrollo estimuló la actividad del sector privado. Al 31 de diciembre de 2001, el Infonavit contaba con aproximadamente 9.0 millones de derechohabientes, y a lo largo de su historia se estima ha proporcionado un total de 2.4 millones de créditos hipotecarios que han beneficiado a más de 12 millones de habitantes.

Desde su reforma en 1992, Infonavit ha operado primordialmente como un proveedor de créditos hipotecarios. Actualmente el Infonavit ofrece cuatro diferentes líneas de crédito. Bajo la Línea II, Infonavit otorga créditos hipotecarios a derechohabientes calificados que compran vivienda terminada. Infonavit además solicita propuestas para proyectos de vivienda para ser desarrollados bajo el programa Línea II y tras la aprobación de un proyecto, establece un acuerdo con el desarrollador mediante el cual éste se compromete a desarrollar y construir el proyecto y vender las viviendas a derechohabientes del Infonavit. Asimismo, el Instituto confirma al promotor, que ofrecerá créditos hipotecarios a derechohabientes calificados localizados por este último. Bajo las líneas de crédito adicionales del Infonavit, un derechohabiente calificado recibe un crédito hipotecario para construir en terrenos del propio derechohabiente (Línea III); reparación, ampliación o mejoras de habitaciones de una vivienda existente (Línea IV); o pago de deuda incurrida por la construcción, adquisición o remodelación de una vivienda (Línea V). La línea II constituye la mayor parte de las actividades del Infonavit, representando para los créditos otorgados en 2001, aproximadamente el 89.1% del total.

En agosto de 1999 se publicó la reglamentación para la aplicación del "Numeral 23", que consiste en que el Infonavit podrá otorgar a los promotores un pago parcial hasta por el 50% del monto del crédito otorgado a los derechohabientes, a cuenta del precio de venta de la vivienda, en una exhibición que se realizará cuando la vivienda alcance un avance de obra mínimo del 65%.

Un derechohabiente califica para un crédito de Infonavit de acuerdo con un sistema de puntuación. Los puntos se asignan por ingresos, edad, número de aportaciones bimestrales a favor del trabajador,

dependientes económicos y saldo que mantenga el trabajador en su cuenta del Sistema de Ahorro para el Retiro ("SAR"), entre otros. Infonavit publica una tabla cada 2 meses con los puntos requeridos para obtener un crédito en cada región del país. La política actual asigna el mayor puntaje a aquellos trabajadores que tienen suficientes ingresos para pagar el préstamo en el curso de su vida de trabajo restante, incluyendo el ahorro voluntario que decida aplicar el trabajador para reducir el monto máximo de crédito. Los criterios para el otorgamiento de puntos pueden cambiar y ser modificados a discreción del Instituto.

Los fondos del Infonavit provienen de dos fuentes: (i) de las aportaciones patronales del 5% sobre el salario integrado de los trabajadores del sector empresarial; y (ii) de la recuperación de la cartera de los créditos otorgados, que en el presente año se ha agilizado en forma importante. Un crédito de Infonavit se denomina en pesos, se determina en veces salario mínimo y puede ser hasta por el 100% del valor de la vivienda (más los gastos administrativos asociados con el préstamo), a una tasa de interés que fluctúa entre el 4.0% y el 9.0% anual. El valor máximo del crédito que se le otorga a un derechohabiente calificado para que adquiera una vivienda puede ser de hasta \$ 384,408, sin embargo, en algunas localidades como el D. F., el monto puede llegar a ser de hasta \$ 448,476. El plazo del préstamo es de hasta 30 años y la amortización se hace por una deducción directa de nómina, misma que se compone de la deducción del 25% realizada por el patrón directamente de la nómina del acreditado y la aportación obligatoria del 5% de su salario. En caso de que el acreditado pierda su empleo, el Infonavit otorga un año de gracia para hacer pagos y posteriormente el acreditado tendrá que hacer pagos directos al Infonavit en los mismos montos que antes se deducían de su sueldo. El desarrollador no tiene responsabilidad alguna respecto de los créditos hipotecarios otorgados por el Infonavit.

SHF. El SHF fue creado en 1963 por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ("SHCP"), como un fideicomiso en el Banco de México para promover la construcción de la vivienda para familias de recursos limitados. Su objetivo consiste en otorgar financiamiento hipotecario a compradores calificados por medio de instituciones de crédito y Sociedades Financieras de Objeto Limitado ("Sofoles") que administran el otorgamiento, operación y cobranza de créditos hipotecarios. Las Sofoles y las instituciones de crédito, operaban al 31 de diciembre de 2001, aproximadamente el 95.0% y 5.0%, respectivamente del programa SHF. SHF obtiene su fondeo con recursos del Banco Mundial, el BID, créditos del Gobierno Federal y de la recuperación de su cartera. El financiamiento hipotecario de SHF está disponible para varios segmentos del sector, representado por viviendas cuyo valor fluctúa entre 46,750 Udis y 500,000 Udis.

Los préstamos hipotecarios de SHF pueden ser hasta por un monto igual al 80-90% del valor de la vivienda, plazos de hasta 25 años y se encuentran dirigidos mayoritariamente a personas que obtienen ingresos que fluctúan entre 2 y 9 salarios mínimos mensuales. Los préstamos se estructuran con tasas reales. Los pagos mensuales se ajustan con las variaciones del salario mínimo y representan entre el 25% y el 30% de los ingresos mensuales del acreditado. La Sofol o la institución de crédito operadora requiere que los acreditados paguen un enganche, que fluctúa entre 10% y 20% dependiendo del tipo de vivienda, y que es igual a la diferencia entre el monto del crédito hipotecario y el valor de la vivienda.

SHF generalmente ofrece créditos hipotecarios a compradores de viviendas nuevas en desarrollos inmobiliarios. La solicitud de un crédito SHF es iniciada por el desarrollador de vivienda, quien a su vez realiza la solicitud ante una institución de crédito o una Sofol, con el fin de obtener en su caso, una

aprobación técnica para un proyecto de vivienda y una carta de intención respecto de la operación de los créditos SHF. Al recibir la aprobación técnica y la carta de intención, el desarrollador participa en una subasta a sobre cerrado y ofrece una puja que representa la cantidad que el desarrollador pagará a SHF por los derechos de crédito a ser utilizados por los compradores. Las subastas de SHF se realizan aproximadamente cada 2 meses. El desarrollador obtiene financiamiento para la construcción a tasas de mercado (generalmente del mismo intermediario que expidió la carta de intención) y simultáneamente comienza su venta. La institución de crédito o la Sofol es responsable de evaluar la solvencia del acreditado final y otorgar los préstamos. Una vez terminada la vivienda y entregada al comprador, la institución de crédito o la Sofol paga el valor unitario de la vivienda al desarrollador menos el enganche y los gastos de escrituración. La institución de crédito o la Sofol recibe fondeo de SHF y otorga el crédito. Con la excepción de una garantía para la reparación de fallas técnicas y vicios ocultos en la construcción, hasta por un plazo de 3 meses contados a partir de la escrituración, el desarrollador no tiene compromiso alguno respecto del préstamo y del cliente.

La institución de crédito o la Sofol es responsable de evaluar la solvencia del acreditado y asume el riesgo de los créditos hipotecarios individuales, aunque el SHF absorberá 50% de los gastos y costos legales derivados del cobro o ejecución de los créditos hipotecarios vencidos. El posible comprador debe demostrar un ingreso mínimo igual a cuatro veces el monto de sus pagos mensuales derivados del crédito hipotecario. A la terminación y entrega de la vivienda al comprador, la institución de crédito o la Sofol le pagarán al desarrollador el crédito neto. Aunque la institución de crédito o la Sofol asume el riesgo del crédito hipotecario, en el caso de quedar un saldo pendiente al término del plazo de 30 años para pagar el crédito hipotecario, el SHF asume la responsabilidad de finiquitarlo.

La SHF modificó su nombre y algunos de sus atributos a raíz de la necesidad creciente por créditos hipotecarios. Como parte de las reformas que se hicieron a sus estatutos sociales están el poder emitir deuda, el poder comprar títulos de deuda y fungir como aval para emisiones privadas de las SOFOLES. Estas dos reformas le permitirán a la SHF aumentar de manera importante el número de créditos que se podrán otorgar con el fin de alcanzar las metas de vivienda del presente Gobierno.

Fovissste, es un fondo de pensiones creado en 1972. Está conformado por el gobierno y los sindicatos gubernamentales y su función principal es la de proveer de créditos a los trabajadores del estado. Estos últimos aportan el 5% de sus sueldo con pago para este fin. Los créditos que esta institución aporta llegan hasta el 90% del valor a financiar, y el 10% restante es un enganche que el cliente tiene que aportar forzosamente. El monto máximo de crédito que un derechohabiente puede obtener es aproximadamente de \$ 417,600. Los créditos que se le otorgan a los derechohabientes varían en función de su antigüedad, número de dependientes económicos, salario, etc.

Competencia. El sector de la vivienda en México está sumamente fragmentado y en la actualidad existe un gran número de empresas que prestan servicios de construcción de conjuntos habitacionales. La mayor parte de ellas construyen proyectos de no más de cinco viviendas cada uno. Debido a la escasez de financiamiento hipotecario y préstamos para la construcción de vivienda, muy pocas empresas han podido alcanzar un tamaño considerable y desarrollar economías de escala significativas. La administración estima que la Compañía es el desarrollador de vivienda de interés social más grande de México y América Latina en cuanto a unidades vendidas.

El mercado principal en el que participa Geo es el de la vivienda de interés social para personas de bajos ingresos, este mercado está enmarcado principalmente por cuatro puntos que son: Parque Habitacional, Demanda, Oferta y disponibilidad de hipotecas.

Parque Habitacional: De acuerdo con el recuento de 2000 del INEGI, el parque habitacional está conformado de la siguiente manera, (i) 64% de las viviendas están construidas de concreto y el restante 36% con lámina, madera, cartón, etc. (ii) El 78% de las viviendas son propias y el 22% restante son rentadas o en otras condiciones y (iii) el promedio de habitantes por vivienda es de 4.2 y se estima un déficit de aproximadamente 6 millones de unidades.

Demanda: Se estima que el 73% de la población requiere de vivienda nueva o substituir su vivienda actual. Un aspecto que influye directamente en el crecimiento de la demanda de vivienda son los rangos de edad de la población. En el recuento de 2000, el 70.0% de la población es menor a 34 años, por lo que se estima que en el corto y mediano plazo un número importante de personas entrarán a la edad demandante de vivienda. Adicionalmente, según el recuento del INEGI de 2000, el 70% de la población ocupada recibe entre 1 y 10 salarios mínimos y es este el mercado que cuenta con las características para obtener un crédito de interés social.

Oferta: La oferta de vivienda está relacionada con el número de hipotecas ofrecidas al mercado; en 2001 se estima se ofertaron 318,000 viviendas de interés social y se espera que en los próximos 5 años la oferta tenga un crecimiento anual compuesto del 13.5%

Competencia: Se estima que aproximadamente el 30.0% del mercado formal está en las 10 principales compañías del país, por lo que la mayoría de los desarrolladores o constructores operan solo a nivel local. La participación de mercado de Geo con relación al otorgamiento de créditos fue aproximadamente del 9.4% en 2001

Los 10 principales desarrolladores de vivienda de interés social, en función al número de unidades vendidas en el 2000 son:

- 1) Corporación Geo
- 2) SADASI
- 3) URBI
- 4) Consorcio ARA
- 5) CONDAK-PULTE
- 6) Consorcio Hogar
- 7) PICSA
- 8) DEMET
- 9) CAPRA
- 10) SARE

En 2001 se ofertaron aproximadamente 318,000 viviendas entre un estimado de 2,000 constructores y promotores, de los cuales se considera que aproximadamente 800 están afiliados a la Federación Nacional de Productores Industriales de Vivienda, S. C. (PROVIVAC), mismos que producen

aproximadamente el 80% de la producción total del país. Cabe destacar que los pequeños productores suelen construir entre 5 a 50 viviendas. La actividad del desarrollo inmobiliario implica por lo general un alto uso de capital de trabajo, por lo que las empresas que no están capitalizadas y/o no tienen fácil acceso al crédito son muy vulnerables a los cambios económicos que pueda sufrir el país. Adicionalmente la mayoría de los desarrolladores o constructores operan solo a nivel local, es decir que difícilmente tienen operaciones en más de dos localidades.

Hay muy pocas constructoras o promotoras extranjeras operando en México y ninguna de ellas tiene una participación importante en el mercado de vivienda de interés social. De conformidad con la Ley de Inversiones Extranjeras, las compañías constructoras internacionales pueden establecer subsidiarias dedicadas a la construcción de vivienda en México sin necesidades de aprobación previa, aunque se podría requerir autorización de la Comisión Federal de Competencia Económica en los términos de la Ley Federal de Competencia Económica y su reglamento.

Ventajas Competitivas. La administración de la Compañía considera que ésta se ha convertido en la empresa desarrolladora de vivienda líder de México, debido principalmente a: (i) la calidad de su producto y sus servicios; (ii) su especialización en este segmento de la industria; (iii) la utilización de técnicas innovadoras de diseño, construcción, tecnología y comercialización; (iv) su compromiso a la investigación y desarrollo; (v) su énfasis en la eficiencia de costos y calidad en la construcción; (vi) su expansión geográfica; (vii) su equipo de directivos con amplia experiencia y especialización; y (viii) su compromiso con el desarrollo de sus trabajadores. Los factores anteriores han contribuido al crecimiento de Geo, así como a su habilidad para expandir sus operaciones geográficamente.

Información Financiera por Línea de Negocio, zona Geográfica y Ventas de Exportación. La compañía considera que las actividades de promoción, diseño, construcción y comercialización de viviendas de interés social, son su única línea de negocio, por lo que su principal fuente de ingresos se ubica en la misma.

El desarrollo y construcción de un conjunto habitacional comienza con la autorización a nivel federal, estatal o municipal del proyecto para dicha unidad. El proyecto se presenta a los proveedores de financiamiento hipotecario para su aprobación. En general, una vez que se han obtenido los compromisos de financiamiento hipotecario para un número suficiente de viviendas en un conjunto habitacional, Geo comienza la construcción de la infraestructura del conjunto habitacional (por ejemplo, instalación de drenaje, electricidad, agua, estacionamiento, construcción de caminos, etc.) y se inicia la mercadotecnia del proyecto.

Conforme se reciben nuevas aprobaciones de compromisos para proporcionar financiamiento hipotecario a los clientes, éstos se suman a los compromisos de créditos hipotecarios (comúnmente denominados "*backlog*"). El compromiso de un crédito hipotecario permanece clasificado como parte del *backlog* durante el período de construcción y comercialización y mientras el posible comprador está tramitando la solicitud del crédito hipotecario. Cuando a un comprador potencial se le aprueba su financiamiento hipotecario y suscribe un contrato de compraventa con la Compañía, esta vivienda es removida del *backlog*.

Al 31 de diciembre de 2001, Geo había iniciado 65 nuevos proyectos en el 2001 de un total de 131 proyectos en marcha, para un total de 25,115 viviendas. El inventario de terrenos propios al 31 de diciembre de 2001 representaba una superficie aproximada de 407.8 hectáreas equivalentes a 37,078 viviendas. Adicionalmente, Geo cuenta con 349.5 hectáreas dentro del esquema de "Outsourcing de terrenos" para 31,774 viviendas y 127.1 hectáreas con opción a compra para 11,556 viviendas más.

Las Ventas totales de la compañía. La tabla siguiente presenta información acerca de la participación en ventas totales registradas por la Compañía por zona geográfica, al 31 de diciembre de 2001, 2000 y 1999 (cifras en millones de pesos al 31 de diciembre de 2001)

La Compañía estima el número de viviendas que pueden construirse en un conjunto habitacional, según la formulación del plan para cada conjunto habitacional. Estas estimaciones se basan en una variedad de suposiciones, incluyendo la densidad permisible de viviendas, la reserva requerida en algunas construcciones y otros permisos, así como la demanda anticipada y disponibilidad de financiamiento hipotecario. La realización de los planes de desarrollo de Geo está sujeta a una variedad de situaciones inciertas, incluyendo las suposiciones descritas anteriormente. Por esta razón, la Compañía puede cambiar los planes en cualquier momento y, por tanto, no puede haber seguridad alguna de que en realidad se construirá el número de unidades estimadas originalmente.

Los desarrollos de vivienda promovidos por la Compañía, pueden ser vendidos indistintamente a sus clientes a través del programa del Infonavit o SHF. Una mayor proporción de viviendas financiada por el Infonavit refleja una mayor promoción de dicho Instituto, por lo que la composición de ventas por fuente de financiamiento hipotecario no implica cambios significativos en las operaciones de la Compañía.

Estructura Corpotativa. Geo es una empresa controladora que consolida las operaciones de 32 empresas subsidiarias y 3 asociaciones en participación. La tabla siguiente muestra dichas empresas subsidiarias y asociaciones en participación, incluyendo el porcentaje de tenencia accionaria en cada una de ellas, al 31 de diciembre de 2001:

Empresas Subsidiarias	Porcentaje de Participación	Otras Empresas Subsidiarias y Asociaciones en Participación	Porcentaje de Participación
Geo Edificaciones, S.A. de C.V.	99.99 %	Crelam, S.A. de C.V.	99.67 %
Promotora de Hogares Ideales, S.A. de C.V.	99.99	Edificadora Sol, S.A. de C.V.	99.99
Geo Querétaro, S.A. de C.V.	99.99	Evitam, S.A. de C.V.	94.76
Geo Guerrero, S.A. de C.V.	99.99	Geo Importex, S.A. de C.V.	99.88
Geo Tampico, S.A. de C.V.	99.94	Inmobiliaria Anso, S.A. de C.V.	99.99
Geo Baja California, S.A. de C.V.	99.99	Inmobiliaria Camar, S.A. de C.V.	99.99
Geo Morelos, S.A. de C.V.	99.99	Inmobiliaria Jumáis, S.A. de C.V.	99.99
Geo Reynosa, S.A. de C.V.	99.99	Lotes y Fraccionamientos, S.A. de C.V.	99.99
Geo Oaxaca, S.A. de C.V.	99.99	Obras y Proyector Coma, S.A. de C.V.	99.49
Geo Jalisco, S.A. de C.V.	99.99	Inversiones Geo Chile Limitada	99.99
Geo Puebla, S.A. de C.V.	99.99	Constructora Geosal, S.A.	50.00
Geo Veracruz, S.A. de C.V.	99.99	Inmobiliaria Geosal, S.A.	50.00
Fabricaciones Civiles e Industriales de la Laguna, S.A. de C.V.	99.99	Agrícola las Vizcachas Limitada.	50.00
Geo Guanajuato, S.A. de C.V.	99.75	Fideicomiso Los Arcos	99.99 (1)
Geo Monterrey, S.A. de C.V.	96.63	Fideicomiso La Cima.	99.99 (1)
Geo Hidalgo, S.A. de C.V.	99.49	Fideicomiso Valle del Virrey.	99.99 (1)
Geo D.F., S.A. de C.V.	99.40	Fideicomiso Nuevo Laredo.	99.99 (2)
Diseño y Proyección de Vivienda, S.A. de C.V.	99.99		

(1) Menos el 8.5% sobre ventas.

(2) Menos el 10% sobre ventas

A través de sus oficinas corporativas, la Compañía centraliza las operaciones siguientes: (i) obtención de autorizaciones para la adquisición de terrenos y el desarrollo de proyectos; (ii) mantener las relaciones con el gobierno federal y los proveedores de financiamiento hipotecario; (iii) asignación de los recursos y compra de activos fijos; (iv) autorización para las compras de materiales; (v) manejo de tesorería; (vi) actividades de planeación y presupuesto; (vii) seguimiento de procedimientos legales; y (viii) auditoría interna.

La actividad principal de cada una de las subsidiarias y asociaciones en participación de la Compañía, es promover conjuntos habitacionales de forma totalmente integrada, participando en todos los aspectos de diseño, construcción y comercialización de proyectos de vivienda de interés social.

Descripción de los Principales Activos. Geo es dueño de sus oficinas corporativas y la mayor parte de las oficinas regionales de cada subsidiaria. Al 31 de diciembre de 2001 la cuenta por cobrar neta ascendió a \$2,367.8 millones de pesos, la suma de los inventarios de corto y largo plazo ascendieron a \$1,566.4 millones. GEO es propietaria de gran parte de su maquinaria y equipo de construcción. Así mismo al 31 de diciembre de 2001, el valor neto en libros de toda las propiedades, plantas y equipo propiedad de Geo ascendió aproximadamente a \$717.8 millones.

La integración del activo fijo neto al 31 de diciembre de 2001 es la siguiente (cifras en millones de pesos):

Terrenos, Edificios y construcciones	\$ 74,357
Maquinaria y equipo de construcción	\$574,442
Equipo de oficina	\$ 72,879
Equipo de cómputo	\$ 93,231
Depreciación	\$(323,715)
Terrenos, Edificios y construcciones en Leasing	\$ 81,986
Maquinaria y equipo de construcción en Leasing	\$ 155,229
Depreciación	\$ (41,862)
Gastos de Instalación Netos	\$ 31,311
TOTAL	\$717,858

Acciones Representativas del Capital. Al 31 de Diciembre de 2001 y 2000, el capital social autorizado es de 111,079,308 acciones, de las cuales al 31 de diciembre de 2001 y 2000 están suscritas y pagadas 100,472,530 acciones, respectivamente. Las acciones son sin valor nominal, sin derecho a retiro, y corresponden al capital fijo. Al 31 de diciembre del 2001 el Capital Social Histórico de \$ 112,788,000 de pesos, mas la actualización del 2001 de \$ 250,141,000 de pesos, conforman los \$ 362,929,000 de pesos del Capital Social suscrito y pagado actualizado. Así mismo se informa que el saldo en la cuenta de reserva para recompra de acciones ascendió a \$ 204,811,000.

En 1999 y 1998 se aumentó el capital social mediante la emisión de acciones que se derivan de 874,300 y 1,206,631 obligaciones quirografarias necesariamente convertibles en acciones, respectivamente, según el plan de incentivos a empleados y ejecutivos que se describe en el párrafo siguiente, a valor nominal de \$ 1.12 (pesos) por acción, originando un aumento del capital social de \$ 979,000 y \$ 1,352,000, respectivamente.

Dividendos. La compañía no ha distribuido dividendos a lo largo de su historia ni durante los últimos tres ejercicios, a pesar de haber contado con la capacidad de pago de los mismos conforme a sus utilidades. El Consejo de Administración ha decidido reinvertir las utilidades en el negocio en vez de distribuirlas entre sus accionistas, pensando que esta práctica es la del mejor beneficio para todos.

3.3.2 Información Financiera

La tabla siguiente muestra información financiera selecta de la Compañía, derivada de los Estados Financieros. Dicha información debe ser leída en conjunto con los estados financieros y las notas a los mismos que se incluyen en este Informe. Los Estados Financieros se encuentran expresados en pesos constantes al 31 de diciembre de 2001.

INFORMACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA SELECCIONADA*En millones de pesos constantes a Diciembre 31 del 2001, excepto datos por acción*

Estado de Resultados	1999	2000	2001
Casas Vendidas (unidades)	25,503	26,577	25,115
Ingresos	4,733.2	4,921.5	4,710.1
Utilidad Bruta	1,328.6	1,260.9	1,227.0
Utilidad Operativa	825.2	691.2	699.9
EBITDA	1,091.4	998.7	1,010.5
EBITDA en Dólares	101.0	99.5	110.2
Utilidad antes de Impuestos	488.7	307.4	421.4
Utilidad Neta	414.1	155.5	280.7

Balance	1999	2000	2001
Efectivo e Inversiones Temporales	366.6	570.7	682.8
Cuentas por Cobrar	2,388.9	2,481.6	2,367.8
Inventarios	2,029.1	1,646.8	1,449.1
Activo Circulante	5,112.0	5,031.9	4,703.0
Inventario de Terrenos	293.9	113.8	117.3
Inmuebles, Maquinaria y Equipo - Neto	843.8	807.0	717.9
ACTIVO TOTAL	5,275.9	6,063.6	5,916.5
Pasivo Financiero de Corto Plazo	1,558.6	1,400.0	1,457.1
Proveedores	467.3	472.1	501.3
Pasivo Circulante	2,367.1	2,166.3	2,126.6
Pasivo Financiero de Largo Plazo	644.0	925.6	874.5
Impuestos Diferidos (ISR)	0.3	653.9	518.0
PASIVO TOTAL	3,117.7	3,780.4	3,539.1
Capital Contable sin Impuestos Diferidos	2,870.6	2,920.1	3,129.6
Impuestos Diferidos (ISR) en Capital Contable	1.2	-637.0	-752.1
CAPITAL CONTABLE TOTAL	3,002.0	2,283.2	2,377.4

Otra Información Financiera

Flujo Operativo Libre de Efectivo	-54.1	+247.0	+104.2
Flujo Operativo Libre de Efectivo en Dólares	-5.0	+24.6	+11.4
Cuenta por Cobrar a Ventas	50.5%	50.4%	50.3%
Deuda Neta	1,836.0	1,753.2	1,648.8
Deuda Neta a Capital	38.0%	37.1%	34.5%
Apalancamiento	1.68	1.76	1.63
Rotación de Inventarios	179	139	121
Rotación de Cuentas por Cobrar	184	184	184
Número de Empleados	12,393	11,818	10,379
Precio Promedio (pesos)	201,632	199,425	208,455

INFORMACIÓN SELECTA DE VALUACIÓN

	1999	2000	2001
Ingresos	4,733.2	4,921.5	4,710.1
EBITDA	1,091.4	998.7	1,010.5
EBITDA En US Dólares	101.0	99.5	110.2
Flujo Operativo Libre	-54.1	+247.0	+104.2
Flujo Operativo Libre en US Dólares	-5.0	+24.6	+11.4
Deuda Neta	1,836.0	1,753.2	1,648.8
Acciones en Circulación	100.5	100.5	100.5
Acciones en Circulación al Final del Año	100.5	100.5	100.4
Precio de la Acción al Final del Año (pesos)	35.9	6.8	14.7
EBITDA por Acción	10.9	9.9	10.1
Precio / EBITDA	3.3	0.7	1.5
Utilidad por Acción antes de Impuestos	4.9	3.1	4.2
Utilidad por Acción	4.1	1.5	2.8
Precio / Utilidad	8.7	4.4	5.2
Valor en Libros por Acción	29.9	22.7	23.7
Precio / VL	1.2	0.3	0.6

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

Reconocimiento de ingresos por construcción. Los ingresos se registran de acuerdo al método de "porcentaje de terminación" que consiste en dar reconocimiento a los ingresos con base en los precios unitarios contratados en la medida que se ejecutan los trabajos. Dichos precios unitarios están sujetos a cláusulas de aumentos de precios.

Los ingresos por avance de obra pendientes de facturar se incluyen en cuentas por cobrar como obra ejecutada no estimada.

Reconocimiento de ingresos por ventas inmobiliarias. La Compañía registra los ingresos por ventas inmobiliarias de los proyectos conforme a lo siguiente:

a. Venta a derechohabientes del INFONAVIT, cuando se cumple lo siguiente:

- Los proyectos han sido aprobados por el INFONAVIT en sus modalidades de paquetes línea II, subastas de financiamiento ganadas y cofinanciamientos.
- Cuando el derechohabiente comprador ha entregado su enganche (si es que se requiere).
- El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
- El derechohabiente ha presentado toda la documentación oficial requerida ante el INFONAVIT para el trámite de su crédito.
- Se ha comprobado que el derechohabiente ha obtenido la calificación mínima publicada en el Diario Oficial de la Federación correspondiente al período de que se trate.

Cumplidos los requisitos relacionados se considera que la venta se ha realizado. El ingreso se calcula en proporción al avance físico de la promoción con base a las ventas realizadas.

En base a la experiencia de la Compañía, se confirma que las solicitudes que son calificadas favorablemente por la Compañía y cumplen con todos los requisitos, son aprobadas en un 97% por el INFONAVIT. Aquellas que son rechazadas, se sustituyen por las de otros derechohabientes cuya documentación ha sido presentada al INFONAVIT, debido que la Compañía los tiene en su cartera de clientes dada la gran demanda existente de vivienda.

Se ha creado una reserva que cubra las posibles cancelaciones de contratos. El efecto de esta reserva equivale aproximadamente al .75% sobre las ventas, disminuida del costo correspondiente.

a-1. Venta a derechohabientes del INFONAVIT mediante el Sistema de Otorgamiento de Créditos (SOC), cuando se cumple lo siguiente:

- Los proyectos han sido aprobados por el INFONAVIT en sus modalidades de paquetes línea II, subastas de financiamiento ganadas.
- Cuando el comprador derechohabiente ha entregado su enganche (si es que se requiere).
- El derechohabiente ha firmado su contrato de compraventa.
- El derechohabiente aparece en la relación de ganadores que se publica de la subasta de créditos, en el entendido de que si la publicación se realiza dentro de los 45 días siguientes al cierre de la convocatoria de inscripción para la subasta de créditos, o de la fecha de la última entrega de candidatos, se considerará que las ventas se realizaron en el mes en que se cerró la convocatoria o que se entregó la última relación de candidatos.
- Que el monto del crédito del cliente sea razonable y pueda razonablemente esperarse el cobro de la vivienda, tomando en consideración el "crédito estimado en número de veces de salario mínimo (V.S.M.)" que se publica o el proyectado por la Compañía, y en su caso considerando que el cliente entregue la diferencia.

b. Venta a clientes con crédito bancario "FOVI"; se registra el ingreso cuando se ha cumplido con los requisitos siguientes:

- Tener ganada una subasta SHF, y estar vigente a la fecha.
- Que la Compañía realice una revisión y evaluación del cliente, a efecto de comprobar que es sujeto de crédito en calidad y monto.
- Obtener del banco o Sociedad Financiera de Objeto Limitado (SOFOL) carta en donde conste que el cliente a sido sujeto ha una investigación de referencias bancarias y el resultado haya sido favorable, por lo que obtiene una carta de "Preautorización".
- El cliente debe haber pagado parcial o totalmente su enganche, y que la diferencia se documente.
- Que se haya celebrado un contrato de compraventa con el cliente, y quede debidamente firmado.
- Tener integrado el expediente del cliente con toda la documentación solicitada por el banco o SOFOL.
- El expediente deberá ser entregado al banco o SOFOL dentro de los 45 días naturales siguientes a la obtención de la carta de preautorización (a efecto de tramitar y obtener la autorización definitiva del crédito del cliente).
- Si durante los 60 días naturales siguiente a la entrega del expediente al banco o SOFOL, no se obtiene la autorización del crédito por causas imputables al banco, a la Compañía o al cliente, se cancelan las ventas registradas para efectos contables.

c. Venta con hipoteca "FOVI" mediante subasta con crédito Bancomer; se registra el ingreso:

- Cuando el comprador ha entregado su enganche a la institución financiera y ésta a su vez ha liquidado el valor total de la vivienda a la Compañía.

d. Venta a clientes con crédito bancario "FOVI" mediante el Programa Especial de Créditos (PEC); se registra el ingreso cuando se han cumplido con los requisitos siguientes:

- Tener ganada una subasta FOVI para el PEC, y estar vigente a la fecha.
- Que se haya celebrado con un contrato de compraventa con el cliente, y que se encuentre debidamente firmado.
- Tener copia de la solicitud de inscripción al concurso de enganches por parte del cliente, en donde se especifica el monto del enganche depositado por el mismo. Este enganche depositado en el banco o SOFOL se entregará a la Compañía al momento de la escrituración de la vivienda.
- Tener copia de la carta de confirmación que expide el banco o SOFOL, en donde se acredite que el cliente tiene asignado el derecho sobre un crédito individual de alguna de las promociones de la Compañía por resultar ganador del concurso de enganches.
- Tener acuse de recibo al entregar la solicitud de crédito y el expediente del cliente al banco o SOFOL dentro de los 10 días hábiles siguientes a la publicación u obtención de la carta de confirmación de ganadores (a efecto de obtener la autorización definitiva del crédito); en caso de que no se cumpla con este requisito dentro del plazo estipulado, se cancelará el derecho del crédito individual del cliente por parte de FOVI.
- Si durante los 60 días naturales siguientes a la entrega del expediente al banco o SOFOL, no se tiene el certificado de autorización de crédito por causas imputables al cliente, se cancela la venta para efectos contables. En caso de que el cliente obtenga la autorización del crédito, se debe conseguir el certificado de autorización de crédito y subsidio del Gobierno Federal que se otorgue al cliente.

Para efectos contables, las cuentas por cobrar se registran en el balance de la Compañía en función al avance de inversión del proyecto. Al 31 de diciembre de 2001, la Compañía registraba en su balance un saldo neto de cuentas por cobrar de \$ 2,367.8 millones. Las cuentas por cobrar se hacen líquidas una vez que al cliente se le ha otorgado el crédito hipotecario, se firman las escrituras correspondientes y se reciben los recursos por parte del Infonavit, SHF ó Fovissste.

Depreciación.

Inmuebles, maquinaria y equipo Las erogaciones por edificios, maquinaria y equipo, incluyendo mejoras que tienen el efecto de aumentar el valor del activo se capitalizan.

La Compañía aplicó a partir del 1o. de enero de 1997, las disposiciones del Quinto Documento de Adecuaciones al Boletín B-10 (Modificado) para expresar el costo de los inmuebles, maquinaria y equipo y su depreciación, por lo que se adoptó el método de ajuste por cambios en el nivel general de precios que utiliza el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para aquellos bienes de origen nacional. Para la maquinaria y equipo de origen extranjero, la Compañía adoptó el procedimiento opcional de actualización que permite el Quinto Documento modificado denominado indización específica, que consiste en utilizar el Índice Nacional de Precios del país de origen para actualizar el costo de la maquinaria y equipo expresado en la moneda extranjera relativa, el cual se convierte a moneda nacional utilizando el tipo de cambio de mercado de la fecha del balance general. Los saldos iniciales que se tomaron en la primera aplicación de esas disposiciones, fueron los que se reportaron al 31 de diciembre de 1996. Hasta el 31 de diciembre de 1996, estos activos se actualizaban al costo estimado de reposición menos su depreciación acumulada, con base en avalúos de peritos independientes. Para la actualización de las adquisiciones efectuadas a partir del 1o. de enero de 1997, se tomó como base su costo de adquisición.

El mobiliario y equipo de oficina y el equipo de cómputo están valuados a su costo de adquisición y se reexpresan aplicando factores derivados del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

La depreciación se calcula utilizando el método de línea recta, tomando en consideración la vida útil estimada del activo, a fin de depreciar el costo histórico y su reevaluación. La depreciación comienza en el mes en que el activo entra en operación. Las vidas útiles de los activos se encuentran dentro de los rangos siguientes:

	Años
Edificios	39
Maquinaria y equipo	12
Equipo de transporte	7
Mobiliario de oficina y equipo de cómputo	10 y 4

Estacionalidad. Anteriormente y hasta 1998, Geo al igual que otros promotores en la industria de vivienda de interés social en México, experimentaba cambios importantes durante el año debido a los ciclos operativos de las instituciones que proporcionan financiamiento hipotecario al sector. Actualmente, Geo no experimenta estacionalidad significativa en sus operaciones, debido principalmente a que las convocatorias para el otorgamiento de créditos para derechohabientes del Infonavit y las subastas del SHF, se realizan de forma regular a lo largo del año. No obstante lo anterior, no puede asegurarse que cambios en las políticas y procedimientos del Infonavit, del SHF, o de otras instituciones que proporcionan financiamiento al sector, vuelvan a afectar a Geo en la estacionalidad de sus operaciones. Normalmente GEO reporta el 40% de sus ingresos el primer semestre, mientras que el restante 60% es reportado durante el segundo semestre del año

Boletín D-4. Hasta 1999, el ISR y PTU se registraban por el método parcial de impuestos diferidos. Bajo este método, el efecto de las diferencias temporales no recurrentes entre la utilidad fiscal y la contable, que se espera se reviertan en un período definido, se registraban como impuesto y participación diferidos.

A partir de 1987, como resultado de una política gubernamental para reactivar la economía a través de incentivar el consumo y la inversión, se modificó la ley del ISR para permitir la deducción fiscal de las compras en lugar del costo de ventas contable. Esta situación fue aprovechada por varias empresas para elevar su nivel de inventarios y de esa forma tratar de disminuir el impacto fiscal.

En mayo de 1999, el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., emitió el Boletín D-4, el cual es de aplicación obligatoria a partir del 1° de enero 2000. Dicho Boletín cambia de manera importante el tratamiento contable del ISR, eliminando el método de pasivo con enfoque parcial mencionado en el párrafo anterior y establece, en su lugar, el método de activos y pasivos con enfoque integral. Bajo este método se reconoce, en principio, un impuesto diferido para todas las diferencias entre los valores contables y fiscales de los activos y pasivos. De acuerdo con el Boletín D-4, el efecto acumulado al 1° de enero de 2000 se cargará directamente al capital contable. El ISR diferido que surja de diferencias entre los valores contables y fiscales que se generen a partir del 1° de enero de 2000, afectará principalmente los resultados de cada ejercicio.

El ISR y PTU diferidos, determinados al 31 de diciembre de 1999 fue registrado en el año 2000 como un pasivo por impuestos diferidos, con una disminución al capital contable, reflejada en la cuenta de "Exceso o Insuficiencia". Posteriormente el impuesto diferido que se determine cada ejercicio se aplicará a los resultados del mismo con el consecuente aumento del pasivo por impuestos diferidos.

Esta nueva disposición cuantifica los importes de ISR y PTU, los cuales son generados por diferencias temporales entre las utilidades contables y las fiscales. Estas diferencias temporales principalmente se generan por: (i) deducciones que para efectos fiscales se realizan con anticipación a su registro contable, por ejemplo, la deducción de compras en lugar del costo de ventas; y (ii) ingresos para efectos fiscales que se acumulan con posterioridad a su registro contable.

En el caso específico de la Compañía, el impuesto diferido por concepto ISR y PTU que debe registrarse se explica principalmente por las siguientes causas: (i) la fuerte preinversión que debe realizar en sus desarrollos para el año siguiente, como la obtención de licencias, urbanización, infraestructura y urbanización (promociones en proceso); y (ii) la política de acumulación de ingresos, ya que contablemente los ingresos se registran bajo el método de porcentaje de terminación y, para efectos fiscales, éstos se acumulan hasta el momento de la escrituración de las viviendas.

El ISR y PTU diferidos son una provisión y, por tanto, no generan una salida de efectivo, sin embargo existen principalmente 3 factores que podrían provocar que, en algún momento se iniciara el pago del impuesto diferido que Geo tiene registrado en sus estados financieros: (i) reformas fiscales futuras, en el caso de que las autoridades modificaran el régimen de deducción de compras, permitiendo únicamente deducir el costo de ventas del ejercicio; (ii) mayor cobranza, en función a la mayor eficiencia de Geo en su cobranza (traducido en una menor relación de cuentas por cobrar a ingresos), los ingresos acumulables para efectos fiscales serán mayores, lo que puede ocasionar el que Geo comience a efectuar mayores pagos de impuestos; y (iii) menor inversión en inventarios, debido a una disminución de inversiones en inventarios, derivados del *outsourcing* o de un menor crecimiento en volumen, ocasionará que se generen mayores utilidades fiscales.

Resultados de Operación

Año Terminado el 31 de Diciembre de 2001, Comparado con el Año Terminado el 31 de Diciembre de 2000(Cifras en millones de pesos, salvo precios promedio)

Durante el año 2001, los resultados operativos del año 2000 mostraron un comportamiento mixto ocasionado por una menor generación de ingresos acompañada de una mayor productividad, que se reflejó en la expansión del Margen Bruto, Margen Operativo, Margen EBITDA y Margen Neto.

Durante el 2001 las ventas totalizaron 25,115 unidades, 5.5% menos que las vendidas el año anterior, mientras que los Ingresos anuales decrecieron 4.3% año con año para ubicarse en \$4,710.1 millones de pesos. La Utilidad Bruta decreció 2.7% año con año para alcanzar los \$1,227.0 millones de pesos, con una mejora en el margen que pasó de 25.6% en 2000 a 26.0% en 2001.

No obstante la disminución de ingresos, la Utilidad de Operación observó un incremento de 1.2% sobre el año pasado al alcanzar \$699.9 millones de pesos con un Margen Operativo que creció del 14.0% en el 2000 hasta 14.9% en el 2001. La mejora en la Utilidad de Operación fue impulsada por el agresivo plan de austeridad y control de gastos que implementó la Administración desde finales del año 2000. En adición, el EBITDA presentó un incremento de 1.2% contra el año anterior ó 10.8% en dólares, totalizando \$1,010.5 millones de pesos.

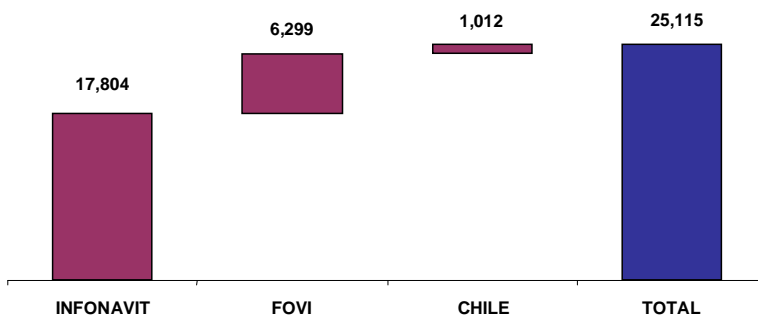
Finalmente, la Utilidad Neta del año aumentó un 80.5% alcanzando los \$280.7 millones de pesos comparados contra los \$155.5 millones obtenidos en el 2000, con un Margen Neto que pasó del 3.2% en el mismo período del año anterior a un 6.0% en el 2001. Estas mejoras en Utilidad Neta provocaron que el Retorno sobre Capital pasara de 5.2% en el 2000 a 12.3% en el 2001.

Ventas. El año 2001 fue el año en el que la Administración de Geo logró aumentar su participación de mercado de un 9.0% a un 9.6%. A pesar del decremento de 9.6% en el número de créditos disponibles en el mercado, Geo logró vender 25,115 viviendas en el 2001, decremento de sólo un 5.5% comparado con 26,577 viviendas del 2000.

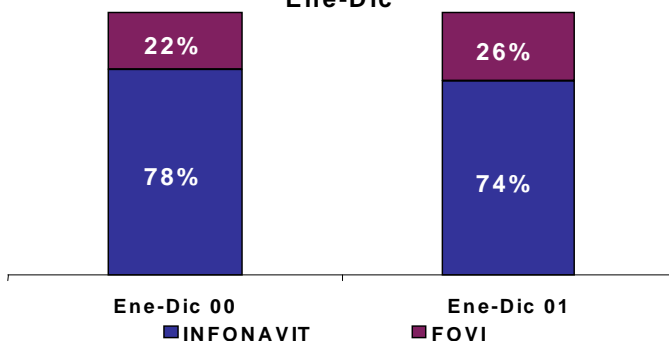
De acuerdo con la mezcla de créditos en México durante el 2001, la mezcla de Geo fue 74% INFONAVIT y 26% FOVI.

En el año 2001, Geo regresó a los mercados de Vivienda Media y Vivienda de Interés Social Alto, habiendo vendido más casas en estos segmentos que cualquiera de sus competidores, en su primer año de actividad en esos segmentos desde 1994. De las 24,103 viviendas vendidas en México en el 2001, 1,185 pertenecen a los dos segmentos mencionados previamente. Sin embargo, la mezcla de vivienda por producto y precio durante el 2001 se concentró en viviendas con precios entre los \$180,000 y \$320,000 con 82.5% del total de las ventas.

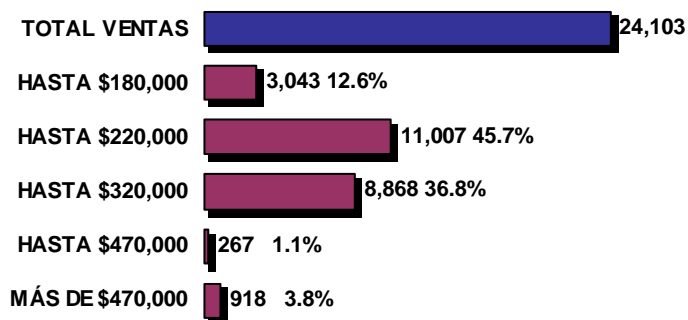
VIVIENDAS VENDIDAS Ene-Dic 01 INFONAVIT, FOVI Y CHILE



MEZCLA DE VENTAS GEO Ene-Dic

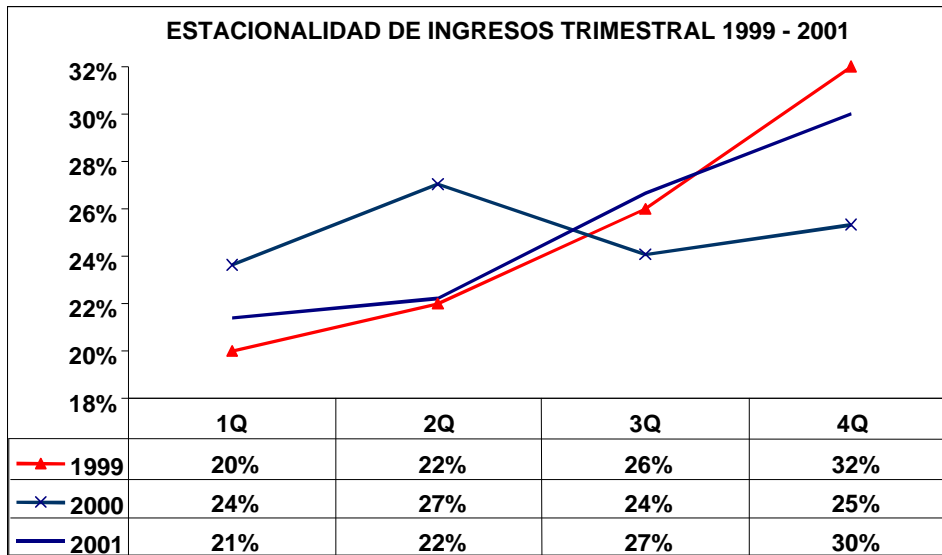


MEZCLA DE VENTAS POR PRECIO GEO Ene-Dic 01



Ingresos. Como parte de la estrategia de la empresa para enfrentar el cambio de Administración de los institutos de vivienda, la empresa modificó su estacionalidad de ingresos en el año 2000, cargando de manera importante la producción hacia la primera mitad del año con un 51% de los ingresos, en comparación contra un acostumbrado 40% en el primer semestre. Este efecto de estacionalidad de los ingresos provocó que la comparativa contra el año anterior fuera difícil la primera mitad del año y

favorable durante los dos últimos trimestres. De esta forma los ingresos en el año 2001 mostraron una disminución de 4.3% en comparación al año anterior, totalizando en \$4,710.1 millones.



Precio Promedio. El precio promedio en el 2001 mostró un aumento de 3.9% contra el registrado en el 2000, al alcanzar los \$208,455.0. Por su parte, el precio promedio en Chile fue de US \$21,230.0

Producción Equivalente. El número de Viviendas Equivalentes Producidas en México (ingresos / precio promedio) durante el período Enero - Diciembre del año fue de 21,721 unidades, una disminución de 9.9% contra el mismo período de 2000. La disminución del 9.9% en la producción equivalente es mayor a la reducción en ventas del 5.5% y de ingresos del 4.3%, debido a una mezcla de ventas más rica que incluye la entrada de Geo al segmento de vivienda media y con un mayor precio promedio en comparación al año anterior.

Backlog Y Backlog Geofácil. El backlog para México está representado por los compromisos de hipotecas del INFONAVIT y del FOVI hacia nuestros proyectos. Durante el 2001 fueron declinadas 8,301 hipotecas con la intención de obtener mejores condiciones de precio en nuestros desarrollos. El Backlog de Hipotecas a Diciembre 31 alcanzó las 46,237 unidades, válido para aproximadamente 1.8 años de ventas, incluyendo los convenios firmados bajo el programa GEOFACIL.

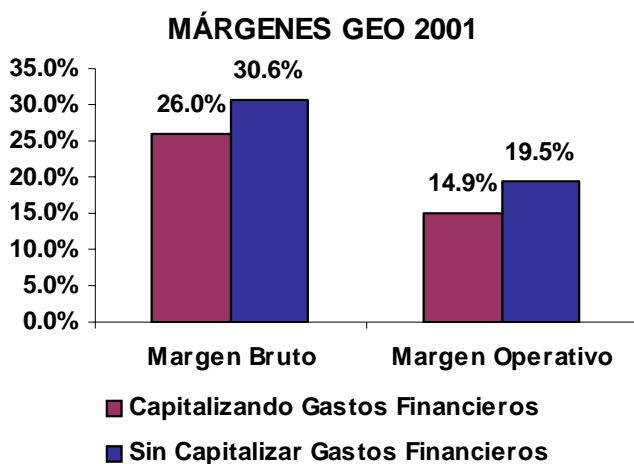
	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Backlog al 1 de Enero	43,374	54,476
(-) Ventas México	-24,955	-24,103
(+) Hipotecas obtenidas	26,364	24,165
(-) Hipotecas declinadas	-14,307	-8,301
(+) Ahorro Hogar- GEOFACIL	24,000	0
Backlog al 31 de Diciembre	<u>54,476</u>	<u>46,237</u>

Utilidad Bruta. La Utilidad Bruta totalizó en el 2001 en \$1,227.0 millones de pesos, un decremento de 2.7% comparado contra \$1,260.9 millones de 2000. Si embargo, el Margen Bruto mostró una mejora al pasar del 25.6% a 26.0%. Las variaciones en el Margen Bruto fueron ocasionadas principalmente por mejoras en los procesos de construcción, especialmente en la edificación de nuevas viviendas.

Gastos de Venta y Administración. La política de austeridad iniciada por la empresa a finales del 2000, continuó mostrando buenos resultados. Los Gastos de Administración en el 2001 bajaron un 7.5% ó 42.6 millones, comparados contra el mismo período del 2000.

Utilidad de Operación. La Utilidad de Operación durante el 2001 mostró un aumento de 1.2% en comparación con el 2000, no obstante la disminución de 4.3% en ingresos, para terminar en \$699.9 millones. Por su parte, el Margen Operativo del período Enero - Diciembre mejoró en 90 puntos base, explicado por el cambio en la estacionalidad de los ingresos, así como en la política de austeridad iniciada en el 2000.

Margenes GEO en Comparación contra Competidores. Es importante recordar que es política de GEO capitalizar los costos de financiamientos relacionados con la producción, en vez de aplicarlos al CIF, de acuerdo a los estándares internacionales y bajo US GAAP. Bajo las mismas bases contables utilizadas por las empresas públicas de vivienda, Corporación GEO cuenta con el Margen Bruto líder de la industria, no obstante producir aproximadamente un 70% más casas que sus más cercanos competidores. Bajo principios de contabilidad generalmente aceptados en México y para efectos de comparación con los competidores de la empresa, el Margen Bruto del 2001 sería 30.6% mientras que el Margen Operativo sería de 19.5%.



El EBITDA del 2001 presentó un aumento del 1.2% en comparación con el 2000, totalizando \$1,010.5 millones de pesos con un margen EBITDA 120 puntos base superior, pasando de 20.3% a 21.5%. Las mejoras en la producción, así como la disminución de los Gastos de Administración fueron las principales causas de la expansión en el Margen EBITDA del 2001.

	Ene-Dic 2000	Ene-Dic 2001	Cambio	%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	691.2	699.9	9	1.2%
Intereses en Costo	381.3	313.5	-68	-17.8%
Repomo en Costo	-160.0	-97.0	63	-39.4%
Depreciación y Amortización	86.1	94.1	8	9.3%
EBITDA	998.6	1,010.5	12	1.2%
MARGEN EBITDA	20.3%	21.5%	1.2%	5.7%
EBITDA en millones de US\$	99.5	110.2	10.7	10.8%
EBITDA por Acción	9.939	10.057	0.1	1.2%

Costo Integral de Financiamiento. El costo integral de financiamiento de la empresa durante el 2001 mostró una disminución del 34.6% en comparación al 2000 que terminó en \$206.5 millones de pesos. La mejor composición de deuda de la compañía, así como la reducción de las tasas de interés en México fueron las principales razones para que disminuyeran los gastos financieros.

	Ene-Dic 00	Ene-Dic 01	Cambio	%
Productos Financieros	-26.0	-43.5	-17.5	67.3%
Gastos Financieros	196.6	192.4	-4.2	-2.1%
Pérd. o Gan monetaria	138.2	74.1	-64.1	-46.4%
Pérd. o Gan cambiaria	6.9	-16.6	-23.5	-340.2%
CIF	315.7	206.5	(109.3)	-34.6%

Utilidad Neta. La Utilidad Neta en el 2001 presentó un aumento del 80.5% en comparación al mismo período del año anterior para situarse en \$280.7 millones de pesos. El Margen Neto del período Enero - Diciembre del 2001 presentó una aumento de 290 puntos base al pasar de 3.2% en el 2000 a 6.0% en el 2001. La Utilidad Neta del período Enero - Diciembre se vio afectada por los \$115.2 millones de impuestos diferidos contabilizados de acuerdo al boletín D-4

	Ene-Dic 00	Ene-Dic 01	Cambio	%
Utilidad antes de Impuestos	307.4	421.4	114.0	37.1%
ISR y PTU	105.1	135.5	30.4	28.9%
Operaciones Continuas	202.3	285.9	83.6	41.3%
Operaciones Discontinuas	-86.8	-10.9	75.9	-87.5%
Interés Minoritario	-39.9	-5.7	34.3	-85.8%
UTILIDAD NETA	155.5	280.7	125.2	80.5%

Mano de Obra y Administración. Al 31 de Diciembre del 2001, se contaba con 7,247 trabajadores eventuales (mano de obra), un 11.3% menos que en Diciembre del 2000. Por su parte, el personal administrativo y fijo de obra no sindicalizado era de 3,132 empleados, representando una reducción de 14.1% con relación a Diciembre del 2000. Estos ajustes son parte del programa de control de gastos de Administración y reestructuración de GEO iniciado en el 2000 que busca eficientar las operaciones y eliminar la redundancia de las estructuras laborales.

Compromisos de Hipotecas (Backlog). El backlog representa el número de créditos hipotecarios que han sido confirmados por parte del Infonavit, SHF y Fovissste para los desarrollos de viviendas por parte de la Compañía mediante cartas compromiso, y que serán asignadas a los compradores que logren la calificación necesaria para obtener un financiamiento a largo plazo para la compra de una

vivienda. El *backlog* incrementa su número en la medida que se aseguran los créditos hipotecarios ante los organismos referidos, y se disminuye en el momento de realizar la venta de las viviendas.

El desarrollo y construcción de un conjunto habitacional comienza con la autorización federal, estatal o municipal del plan de las subsidiarias para dicha unidad. Los proyectos se presentan a las instituciones de financiamiento hipotecario públicos y/o privados o a las instituciones de crédito o Sofoles para su aprobación en etapas. En general, una vez que se han obtenido compromisos de financiamiento hipotecario para las viviendas de un conjunto habitacional, o de una etapa específica, Las subsidiarias comienzan la construcción de la infraestructura para el desarrollo (p. ej., instalación de drenaje, electricidad, agua, estacionamiento, construcción de caminos, etc.) e inicia la comercialización de proyecto. Conforme se van recibiendo los compromisos de los proveedores de créditos hipotecarios de proporcionar financiamiento a compradores aprobados en el conjunto habitacional, éstos se suman al backlog. El compromiso de un crédito hipotecario permanece clasificado como parte del backlog durante el período de construcción y comercialización y mientras el posible comprador está tramitando la solicitud del crédito hipotecario. Cuando a un comprador potencial se le aprueba su financiamiento hipotecario y suscribe un contrato de compraventa con la Compañía, esta vivienda es removida del backlog.

Los compromisos de crédito hipotecario están sujetos a ciertas restricciones geográficas, salariales y de tiempo. El Infonavit, la SHF y el Fovissste dan un compromiso de crédito hipotecario para un vivienda en un conjunto habitacional de interés social en particular, aunque tanto Infonavit como el SHF considerarán una solicitud por parte del desarrollador para transferir tal compromiso a un conjunto habitacional diferente. Tal solicitud puede ser aprobada si la vivienda en el segundo conjunto habitacional tiene un precio para el comprador de la misma categoría salarial para la que se hizo el compromiso de crédito hipotecario original. Los compromisos de SHF expiran si no se utilizan en el término de un año, aunque son renovables hasta por 12 meses más y los compromisos de Infonavit tienen un vencimiento de 24 meses.

3.3.3 Administración

Consejo de Administración. El Consejo de Administración de Geo está integrado por 11 consejeros propietarios y 4 suplentes los cuales se eligen anualmente en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas y son responsables de la administración de los negocios de la Compañía. Los estatutos de Geo establecen que el Consejo de Administración debe consistir de por lo menos 5 miembros. Los miembros del Consejo de Administración no requieren ser accionistas. Durarán en su cargo un año y podrán ser reelectos. De conformidad con las leyes mexicanas, Geo debe tener por lo menos un comisario propietario, quien es elegido por los accionistas en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas. La función principal del comisario es informar a los accionistas de Geo en la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas la precisión de los estados financieros presentados por el Consejo de Administración. De conformidad con las leyes mexicanas, el comisario también está facultado para: (i) convocar a Asambleas Ordinarias o Extraordinarias de Accionistas; (ii) hacer que se inserten en el orden del día de las Asambleas de Accionistas o en las sesiones del Consejo de Administración los puntos que considere pertinentes; (iii) asistir a las Asambleas de Accionistas o a las sesiones del Consejo de Administración con voz pero sin voto, a las cuales deberán ser citados; y (iv) en general, vigilar ilimitadamente y en cualquier tiempo las operaciones de la Compañía. El comisario

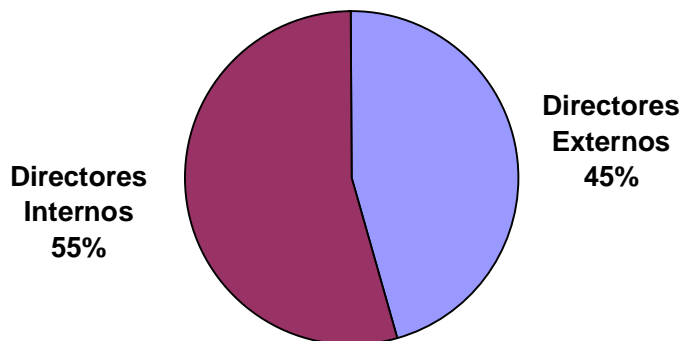
también puede solicitar informes mensuales al Consejo de Administración en relación con aspectos importantes relativos a los asuntos de la Compañía, incluida la situación financiera.

La tabla siguiente muestra la relación de los actuales consejeros de Corporación Geo, quienes fueron electos en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 28 de abril de 2000:

Nombre	Cargo	Fecha de inicio de funciones
Luis Orvañanos Lascurain	Presidente, patrimonial, interno	14/11/1986
Carlos García Vélez y Cortazar	Consejero, patrimonial, interno	14/11/1986
Roberto Cruz y Serrano	Consejero, patrimonial, interno	14/11/1986
Miguel Angel Gómez Mont Urueta	Consejero, patrimonial, interno	10/08/1988
Alfredo Abdeljalek Carrasco	Consejero, patrimonial, independiente	14/11/1986
Emilio Cuenca Friederichsen	Consejero, patrimonial, interno	14/11/1986
José Manuel Agudo Roldán	Consejero, independiente	10/08/1988
José Carral Escalante	Consejero, independiente	04/05/1994
John D. O'Donnell	Consejero, independiente	04/05/1994
Francisco Arellano Benítez	Consejero, interno	27/04/1995
Davis Casares Arrangoiz	Consejero, independiente	30/04/2001
Alejandro García Alcocer †	Consejero Suplente	30/04/1998
Ricardo Morales Tardos	Consejero Suplente	30/04/1998
Víctor Segura Gómez	Consejero Suplente interno	30/04/1998
Antonio González Dueñas	Consejero Suplente	30/04/1998
Tomás Lozano Molina	Secretario	27/04/1995
María Eugenia Fernández Bustelo Ríos	Prosecretario	30/04/1998
Joaquín Gómez Álvarez	Comisario	28/04/2000
Ramón Arturo García Chávez	Comisario Suplente	14/11/1986

El grado de institucionalidad de la empresa se refleja en que no existen vínculos familiares entre los directores de la compañía y/o accionistas que detentan más del 0.5% del total de las acciones de la Empresa.

Composición del Consejo del Administración



A continuación se presenta una breve biografía de los consejeros de la Compañía.

Luis Orvañanos Lascurain, Director General y Presidente, (57) El Señor Orvañanos fundó GEO en 1973. La experiencia de Luis incluye la fundación de más de 31 compañías de construcción y promoción de vivienda, habiendo vendido más de 185,000 casas en total. El Señor Orvañanos es actualmente miembro del Consejo de Administración de Afore Santander Mexicano, Hipotecaria Su Casita e Hipotecaria Financiamiento Azteca. El señor Orvañanos es egresado de la Universidad Iberoamericana de la carrera de Arquitectura.

Miguel Gómez-Mont Urueta, Vicepresidente Ejecutivo, (49) Miguel Gómez-Mont ha sido empleado de GEO por 13 años y tiene 10 años de experiencia adicional en la industria de la vivienda. Miguel Gómez-Mont es actualmente Presidente de la Federación Nacional de Promotores de Vivienda (PROVIVAC) y ha sido miembro de varias instituciones como CANACO, CNIC y COPARMEX. El Sr. Gómez-Mont es egresado de la carrera de Ingeniería Industrial de la Universidad Iberoamericana y tiene una maestría en Administración de Empresas del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM). Miguel Gómez Mont ocupa un puesto dentro del Consejo Nacional de Vivienda que encabeza el Presidente Vicente Fox.

Roberto Cruz y Serrano, Vicepresidente de Tecnología y Construcción, (57) Roberto Cruz ha sido empleado de GEO desde su fundación y ha detentado varios puestos dentro de la Compañía, incluyendo la de Director de Arquitectura y Construcción, Director del Departamento de Diseño, Director del Departamento de Presupuestos, Director de Planeación Técnica, Director de Construcción y Director General Corporativo. Roberto Cruz es egresado de la Universidad Iberoamericana, de la carrera de Arquitectura y tiene una maestría en Arquitectura y Tecnología de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Asimismo, ha participado en varios cursos de post-grado en la Universidad de Madrid y en la "Agence pour la Coopération Technique Industrielle et Economique in France".

Emilio Cuenca Friederichsen, Vicepresidente Legal, (70) Emilio Cuenca ha sido empleado de GEO desde hace 16 años. Ha sido auditor y banquero por más de 30 años. El Sr. Cuenca fue miembro del Consejo de Administración y Director de Crédito Hipotecario del Sur para Banca Cremi, y ha sido consejero de Crédito Hipotecario del Sur, Banca Cremi, Crédito Afianzador, Casa de Bolsa Cremi, Arrendadora Cremi, Cremicor, Inmobiliaria Habitat, Inmobiliaria Las Fuentes y FOVI, entre otras. El Sr. Cuenca es egresado de la UNAM de la carrera de Contaduría Pública.

Carlos García-Vélez y Cortázar, Vicepresidente de Arquitectura y Diseño, (52) Carlos García-Vélez ha sido empleado de GEO desde hace 27 años. Como principal diseñador y arquitecto de la Compañía, ha sido responsable de la creación de los sistemas "La Morada" y "GEOmorada". Carlos García Vélez es el Director del Consejo Internacional de Arquitectos de la Américas, ha escrito 45 publicaciones a nivel Nacional e internacional y ha recibido más de 14 premios en México y en el extranjero. Carlos García Vélez, es egresado de la Universidad Anáhuac y tiene una maestría en Diseño de la Universidad de Harvard.

Francisco Arellano Benítez, Vicepresidente de Operaciones, (47) Francisco Arellano ha sido empleado de GEO desde hace 27 años. Ha detentado varios puestos en la Compañía durante los

últimos 13 años, es responsable de la planeación, ejecución y control de las operaciones físicas de GEO. Francisco Arellano, es egresado de la UNAM de la carrera de Arquitectura.

Víctor Segura Gómez, Vicepresidente de Administración y Finanzas, (48) Víctor Segura ha sido empleado de GEO desde hace 13 años. Ha ocupado varios puestos, tales como subdirector de administración y finanzas, Director de varias subsidiarias y Director de Finanzas. Víctor Segura ha sido el diseñador de programas estratégicos corporativos como la "Fábrica de Casas", "Fábrica de Clientes" así como de los "Programas de Bursatilización". Tiene amplia experiencia en Finanzas Corporativas adquirida a lo largo de su trabajo por diferentes instituciones. Víctor Segura es egresado de la ESCA, del Instituto Politécnico Nacional, de la carrera de Contaduría Pública.

Ricardo Morales Tardos, Director General, (46) El Sr. Morales ha sido empleado de GEO por 12 años y ha sido director de seis subsidiarias. El Sr. Morales se tituló como Ingeniero de la Universidad Ibero Americana (UIA) y detenta un diploma de Administración de Empresas del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE).

Alejandro García Alcocer, Director General, (54) El Sr. García fue empleado de GEO por 19 años. Fue fundador y Presidente de la empresa constructora GAOR, antes de ser adquirida por GEO además de haber dirigido dos subsidiarias del grupo. El Sr. García detentó el título de Ingeniero Civil otorgado por la Universidad Nacional Autónoma de Querétaro.

Antonio González Dueñes, Director General, (48) El Sr. González ha sido empleado de GEO por 4 años y fue el fundador y Presidente de la empresa constructora FACIL, antes de ser adquirida por GEO. El Sr. González ha sido además director de dos subsidiarias del Grupo. Él Detenta el título de Ingeniero Civil de la Universidad Iberoamericana (UIA), un MBA del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), y un Diploma de Administración de Empresas del Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresas (IPADE).

Alfredo Abdeljalek Carrasco, Director Externo, (55) El Sr. Abdeljalek fue empleado de GEO por 18 años. Antes de su retiro, el Sr. Abdeljalek trabajó como Vicepresidente de Finanzas y Administración y detenta el título de Contador Público del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).

José Manuel Agudo Roldán, Director Externo, (56) El Sr. Agudo ha sido miembro del consejo de Administración desde 1995 y es el Presidente de Hipotecaria Su Casita y miembro directivo de Softec, empresa dedicada a la investigación de mercado. Ha sido Presidente de la Unión Interamericana para la Vivienda y de PROVIVAC. El Sr. Agudo detenta el título de Arquitecto de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y una maestría en finanzas del IBAFIN.

José Carral Escalante, Director Externo, (79) El Señor Carral ha sido miembro del Consejo de Administración desde 1994 y es miembro de la firma Carral Rubio del Cueto, S. C.. El Sr. Carral cuenta con 37 años de experiencia internacional en la banca y ha formado parte de más de 35 Consejos de Administración. El Sr. Carral detenta el título de Licenciado en Derecho y varios diplomas de las universidades Berkeley, en California y La universidad de Nueva York.

John D. O'Donnell, Director Externo, (68) El Sr. O'Donnell ha sido miembro del Consejo de Administración desde 1993 y es fiduciario del Instituto Urbano y de la Tierra. Así mismo, el Sr. O'Donnell es fundador, Presidente del Consejo y Director Ejecutivo de la Organización O'Donnell, institución de bienes raíces localizada en California.

David Casares Arrangoiz, Consejero Externo (57) El Sr. Casares, es miembro del Consejo de Administración desde 2001, y es socio fundador del despacho Praxis Asesores Corporativos, S. C.. Con 31 años de experiencia ha sido asesor de Apasco, 3m de México, Bital, Casa de Bolsa Inverlat, Alstom, Kimberly Clark de México, Nafinsa, Seguros Monterrey, Siemens de México y Suburbia entre otras. El Sr. Casares es doctor en psicología por la Universidad Iberoamericana y ha realizado estudios de posgrado en la Universidad de Texas, "University Associates" de San Diego y la Universidad Latino Americana.

Joaquín Gómez Álvarez, Comisario, (59) El Sr. Gómez Álvarez es Socio Director y miembro del Consejo de Administración de Deloitte & Touche, Tohmatsu, México. Cuenta con 34 años de experiencia en el negocio de la contabilidad, habiendo presidido el Instituto Mexicano de Contadores Públicos. El Sr. Gómez Álvarez detenta el título de Contador público del Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM).

Los consejeros durarán en su cargo por el término que determine la Asamblea General Ordinaria de Accionistas que los elija, y continuarán en sus funciones mientras no tomen posesión de su cargos las personas designadas para sustituirlos y podrán ser reelectos.

Política de Dividendos: La política de la Emisora es la de reinvertir sus utilidades en el negocio por lo que no se distribuyen dividendos a inversionistas. Por otra parte, es política del grupo el adecuar anualmente el capital contable de las subsidiarias, ya sea incrementándolo o disminuyéndolo, a fin de que éstas cuenten con el capital necesario para el volumen de sus operaciones.

Auditorios. Los Estados Financieros dictaminados al 31 de diciembre de 2001, 2000 incluidos en este Informe han sido auditados por Deloitte & Touche, auditores independientes. En los últimos tres ejercicios los dictámenes emitidos han sido limpios.

Galaz, Gómez Morfín, Chavero, Yamazaki, S.C., representante de Deloitte & Touche, han sido auditores de Corporación Geo al menos los últimos 10-11 años. Adicionalmente a las auditorías a los estados financieros, a petición de la Compañía realizan revisiones a los dictámenes fiscales del Grupo, así como consultorías fiscales.

3.3.4 Mercado Accionario

Estructura Accionaria. La primera emisión de acciones de Corporación GEO formó parte de una Oferta Global Simultánea de hasta 12,570,000 acciones representativas del capital social pagado de la compañía. En los Estados Unidos el programa consistió en ofrecer 1,571,250 ADS's (American Depositary Shares) que representaron 6,285,000 Acciones serie "B", mismas que fueron colocadas entre un número limitado de inversionistas Institucionales reconocidos y acreditados, de conformidad con la Regla 144-A de la Ley del Mercado de Valores de Estados Unidos. 628,500 GDS's (Global Depositary Shares) que representaron 2,514,000 Acciones serie "B" fueron colocadas fuera de los

Estados Unidos y México, a través de operaciones extra territoriales de conformidad con la Regulación S de la Ley del Mercado de Valores de Estados Unidos. Todos los tenedores de acciones serie "B", único tipo de capital social en circulación de la empresa, gozan de los mismos derechos de voto. Cada acción serie "B" otorga a su tenedor un voto en cualquier Asamblea de Accionistas de la Compañía. Sujeto a los Términos del Convenio de Depósito, un tenedor de ADS's o GDS's por lo general tendrá el derecho de instruir a la institución depositaria relevante, a que ejerza el voto de las acciones serie "B" representadas por los ADS's y GDS's depositados ante dicha institución, bajo las mismas circunstancias en que los tenedores de las Acciones Serie "B" tienen derecho a voto.

Comportamiento de la Acción en el Mercado de Valores. La tabla que se presenta a continuación muestra el comportamiento de las acciones de la empresa por los últimos seis ejercicios, de manera mensual, indicando volumen operado, los precios máximos y mínimos así como los precios de cierre. Las acciones GEOB cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores desde el 28 de Julio de 1994.

Estados Financieros

CORPORACION GEO, S. A. DE C. V. Y SUBSIDIARIAS

BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS

31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2001)

ACTIVO	2001	2000
ACTIVO CIRCULANTE:		
Efectivo e inversiones temporales	\$ 682,775	\$ 570,654
Cuentas por cobrar	2,367,842	2,481,620
Inventarios inmobiliarios	1,449,104	1,646,815
Otros activos circulantes	203,280	332,804
Activo circulante	4,703,001	5,031,893
CERTIFICADOS DE PARTICIPACION		
ORDINARIOS	266,237	
INVENTARIOS INMOBILIARIOS	117,341	113,792
INVERSION EN ACCIONES DE ASOCIADAS	67,163	46,435
INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO - Neto	717,858	807,033
OTROS ACTIVOS - Neto	44,885	64,444
TOTAL	\$ 5,916,485	\$ 6,063,597
PASIVO Y CAPITAL CONTABLE		
PASIVO CIRCULANTE:		
Instituciones de crédito	\$ 1,339,863	\$ 1,357,557
Porción circulante del pasivo a largo plazo	117,222	42,427
Proveedores de terrenos-corto plazo	137,899	98,669
Proveedores	363,440	373,469
Impuestos, gastos acumulados y otros	161,193	283,820
Participación del personal en las utilidades	6,996	10,412
	Pasivo circulante	
PROVEEDORES DE TERRENOS	19,906	34,653
PASIVO A LARGO PLAZO	874,539	925,563
IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO	517,998	653,869
Pasivo total	3,539,056	3,780,439

CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

CAPITAL CONTABLE:

Capital social nominal	112,788	112,851
Actualización del capital social	250,141	250,270
Prima en suscripción de acciones	2,184,908	2,184,908
Reserva para recompra de acciones	204,811	
Utilidades retenidas	2,011,935	1,935,019
Insuficiencia en la actualización del capital contable	(1,935,414)	(1,739,080)
Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	(551,970)	(551,970)
Efecto de conversión de entidades extranjeras	3,000	(160)
Capital contable mayoritario	2,280,199	2,191,838
Interés minoritario en subsidiarias consolidadas	97,230	91,320
Capital contable	2,377,429	2,283,158
TOTAL	\$ 5,916,485	\$ 6,063,597

CORPORACION GEO, S. A. DE C. V. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS

AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000

(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2001, excepto utilidad por acción)

	2001	2000
INGRESOS:		
Por ventas inmobiliarias	\$ 4,658,017	\$ 4,819,868
Por construcción	52,047	101,611
	4,710,064	4,921,479
COSTOS:		
Por ventas inmobiliarias	3,460,426	3,583,924
Por construcción	22,677	76,650
	3,483,103	3,660,574
Utilidad bruta	1,226,961	1,260,905
GASTOS DE VENTA, GENERALES Y DE ADMINISTRACION	531,399	574,643
OTROS GASTOS – Neto	33,254	37,098
	662,308	649,164
COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO:		
Productos financieros	(43,463)	(25,979)
Gastos financieros	215,905	216,569
(Ganancia) pérdida cambiaria -Neto	(16,586)	6,904
Pérdida por posición monetaria	74,126	138,217
	229,982	335,711
OTROS GASTOS (INGRESOS) – Neto	28,028	20,864
Utilidad por operaciones continuas antes de provisiones y participación en los resultados de compañías asociadas.	404,298	292,589
PROVISIONES PARA IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y PARTICIPACION DE UTILIDADES	135,524	105,143
PARTICIPACION EN LOS RESULTADOS DE COMPAÑIAS ASOCIADAS	17,125	14,846

UTILIDAD NETA POR OPERACIONES			
CONTINUAS		285,899	202,292
OPERACION DISCONTINUADA		(10,877)	(86,752)
UTILIDAD NETA CONSOLIDADA	\$	275,022	\$ 115,540
<i>Utilidad neta de accionistas mayoritarios</i>	\$	280,673	\$ 155,472
Pérdida neta de accionistas minoritarios		(5,651)	(39,932)
UTILIDAD NETA CONSOLIDADA	\$	275,022	\$ 115,540
<i>Utilidad básica por acción de accionistas mayoritarios</i>			
<i>Por operaciones continuas</i>		2.84	2.02
<i>Incluyendo operación discontinuada</i>		2.79	1.54

CORPORACION GEO, S. A. DE C. V. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE VARIACIONES EN EL CAPITAL CONTABLE
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2001)

	Capital Social Nominal	I Actualización	Prima en suscripción de acciones	Reserva para recompra de acciones	Utilidades retenidas	Insuficiencia en la actualización del capital contable	Efecto acumulado de impuesto sobre la renta diferido	Efecto en la conversión de entidades extranjeras	Interés minoritario subsidiarias consolidadas	Total
SALDOS AL 1o. DE ENERO DE 2000	\$ 112,851	\$ 250,270	\$ 2,184,908		\$ 1,778,912	\$ (1,453,587)		\$ (1,523)	\$ 130,202	\$ 3,002,033
Pérdida integral					155,472	(285,493)	(551,970)	1,363	(39,932)	(720,560)
Otros					635				1,050	1,685
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000	112,851	250,270	2,184,908		1,935,019	(1,739,080)	(551,970)	(160)	91,320	2,283,158
Creación de reserva para recompra de acciones				203,820	(203,820)					
Recompra de acciones propias	(63)	(141)		991						787
Utilidad integral					280,673	(196,334)		3,160	5,910	93,409
Otros		12			63					75
SALDOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2001	\$ 112,788	\$ 250,141	\$ 2,184,908	\$ 204,811	\$ 2,011,935	\$ (1,935,414)	\$ (551,970)	\$ 3,000	\$ 97,230	\$ 2,377,429

CORPORACION GEO, S. A. DE C. V. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA
AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2001 Y 2000
(En miles de pesos de poder adquisitivo del 31 de diciembre de 2001)

	2001	2000
OPERACION:		
Utilidad neta por operaciones continuas	\$ 285,899	\$ 202,292
Partidas que no requirieron (generaron) recursos:		
Depreciación y amortización	94,107	86,161
Participación en los resultados de compañías asociadas	(17,125)	(14,846)
Impuesto sobre la renta diferido	(62,814)	101,898
Amortización de gastos preoperativos	19,561	51,304
Ganancia en venta de acciones	(2,930)	
Ganancia en venta de maquinaria y equipo	(814)	
Prima de antigüedad	(136)	(428)
	315,748	426,381
Cambios en activos y pasivos de operación:		
Cuentas por cobrar	113,779	(92,720)
Certificados de participación ordinaria subordinados	(227,245)	(38,994)
Inventarios	(6,697)	31,989
Otros activos circulantes	90,530	49,895
Proveedores	14,454	(64,629)
Impuesto al activo pagado	(73,057)	
Impuestos, gastos acumulados y otros	(122,627)	(48,405)
Participación de los trabajadores en la utilidad	(3,416)	1,461
	(214,279)	(161,403)
Recursos generados por la operación antes de operación discontinuada	101,469	264,978
Pérdida por operación discontinuada	(10,877)	(86,752)
Recursos generados por la operación	90,592	178,226
FINANCIAMIENTO:		
Financiamiento largo plazo, neto	23,907	279,805
Financiamiento corto plazo, neto	(17,694)	(158,601)
Recompra de acciones	787	
Aportaciones del interés minoritario	11,636	1,050
Efecto de conversión de entidades extranjeras	3,160	1,363
Efecto inicial acumulado de impuesto sobre la renta diferido:		
Disminución del capital contable		(551,970)
Aumento del pasivo		551,970
Recursos generados en actividades de financiamiento	21,796	123,617
INVERSION:		

Adquisición de maquinaria y equipo	(8,651)	(98,900)
Venta de acciones y otros	18,415	
Inversión en acciones de asociadas y otros	(10,031)	1,120
Recursos utilizados en actividades de inversión	(267)	(97,780)
EFFECTIVO E INVERSIONES TEMPORALES:		
Incremento	112,121	204,063
Saldo al inicio del período	570,654	366,591
Saldo al final del período	\$ 682,775	\$ 570,654

CAPITULO IV

4. ANÁLISIS FINANCIERO

4.1 ANÁLISIS FINANCIERO DE LA CORPORACION GEO.

4.1.1 Razones Financieras

Razones de Liquidez

Razón Circulante

Un año antes de cotizar en Bolsa Mexicana de Valores la empresa Corporación GEO registró una razón circulante de 1.26, y en 1994 donde empieza a cotizar en BMV tuvo un aumento hasta llegar a 1.88, en los años 1995 y 1997 se registran aumentos en la empresa 2.03 y 2.37 respectivamente aunque para 1998 baja hasta 1.95 es decir por cada peso que debe tiene 1.95 para pagarlos nos refleja que tiene una muy buena liquidez para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Prueba Ácida

Se observa que después de 1994 la empresa comienza a tener un aumento de liquidez a partir de su cotización en BMV, observa un máximo en 1997 cuando alcanza un 1.4 para finalmente para finalmente en 1998 reducir su liquidez a 1.16

Prueba Rápida

GEO contaba con 0.13 pesos para cubrir sus deudas a corto plazo de manera inmediata, siendo 1998, 1996 y 1994 uno de sus años con menos liquidez, en 1998 se presenta una menor liquidez, esto fue influido por la menor liquidez en la economía a partir de enero de dicho año.

Conclusiones:

En general Corporación GEO ha demostrado tener una muy buena liquidez, aunque en el último año disminuyó ligeramente su capacidad de pago a corto plazo.

Razones de Endeudamiento

Endeudamiento Total

En 1993 se muestra que la empresa pertenecía prácticamente a sus acreedores ya que tenía una razón de 0.68 a partir de 1994 y hasta 1997 muestra que tiene menos de 0.50 al menos esto quería decir que la empresa era mas de los dueños, aunque en 1998 por distintos factores la empresa registra una razón de 0.53, estos factores como son el aumento de las tasas de interés líderes (Cetes, TIIE) la devaluación del peso en mas del 22% y el repunte inflacionario dispararon el costo integral de financiamiento (CIF).

La menor liquidez de la economía, debida a los cortes al presupuesto desde Enero de 1998, impuso una expansión de los activos totales a través del crecimiento de los pasivos totales, si en 1995, 1996, el endeudamiento se había contraído, para 1998 las compañías tomaron deudas por el equivalente a 50.2% de sus recursos totales.

Y si en 1997 la expansión del pasivo total se realizó sobre la base de contratación de deuda e moneda extranjera; durante 1998 ésta corrió a cargo de pasivos en moneda nacional que aunque de manera angosta resultó una vía para asegurar recursos para las empresas. Pero a un precio elevado. Mientras

que los pasivos totales en moneda extranjera crecieron 5.2%, los contratados en moneda nacional crecieron 19.3%.

En el caso de GEO aunque no fue la vía más practicada, optó por aumentar el capital de sus accionistas para poder financiarse.

Grado de Apalancamiento Financiero:

Se observa que en el año 1995 hubo un aumento en el grado de apalancamiento con respecto al año anterior, la cifra registrada es 1.89 lo que demuestra que la empresa estaba altamente endeudada y disminuyó ligeramente en el año 1997, pero en 1998 se elevó hasta llegar a 2.08.

Veces que se gana el interés:

Se observa que en 1993 GEO podía cubrir 4.65 veces el nivel de interés que pagaba, en 1994 podía pagar 11.94 veces su carga financiera, lo que reflejaba una situación financiera sana, aunque para 1995 su capacidad de endeudamiento y mantenerse en equilibrio, se redujo a 4.27 veces.

Veces que se paga la Paridad

Para 1994 Corporación GEO podía cubrir 58.84 veces el nivel de devaluación o desliz de la moneda, sin embargo en 1995 registra un negativo de -20.60, esto quiere decir que no podía endeudarse en moneda extranjera sin dejar detener pérdidas importantes, para 1996 hay un aumento importante hasta 154.87 veces ya que en 1996 la situación financiera mostró una mejoría, fue notable la reducción de pasivos tanto en moneda nacional como extranjera, si los pasivos en moneda extranjera constituyeron el motor de expansión de los pasivos totales entre 1994 y 1995, entre 1996 y 1997 mostraron una tendencia contraria.

Finalmente en 1998 se muestra que Corporación GEO podía cubrir mucho menos el nivel de devaluación que en los años anteriores registrando 8.24 veces.

Interés a ventas

En el caso de Corporación GEO observamos que su carga de interés no fue pesada en 1998 ya que solo representó un 3.1%, la empresa pasó de 1.1% en 1994 a 4% en 1995 alcanzó un 48%, en 1996 y 1997 disminuyó a 28% y 27% respectivamente, la carga financiera es alta al año 1998 lo cual no es bueno para la empresa.

Efectivo de operación a interés:

Observamos que veces la carga de interés en 1993 antes de cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores Corporación GEO podía cubrir 4.84 veces la carga de interés, para 1994 podía cubrir 9.99 veces, pero después de la crisis de 1994, al siguiente año sólo podía cubrir 2.27 veces, para 1996 registró 3.89, finalmente para el siguiente año sólo podía cubrir 3.02 veces la carga de interés.

Razones de Eficiencia en la Administración

Periodo medio de cobro

Para 1998 el periodo medio de cobro es de 244 días lo cual es muy elevado comparado con los otros periodos de pago de esta misma empresa, aunque sólo hay un año en el que sobrepasa esta cantidad

de días en 1996 alcanzó 489 días, el periodo medio de cobros son los días en los cuales en promedio las ventas a crédito recuperan la cartera de la empresa Para 1998 el periodo medio de cobros no es favorable ya que es alto.

Rotación de inventarios

Para 1998 la empresa registró 1.31 veces lo que significa que la mercancía permanece 275 días sin venderse, En 1993 Corporación GEO indicó una cifra de 2.80 que representa que cada 129 días se vendía el inventario de la empresa, lo cual era bueno para su sector, en 1994 esta cifra fue 2.6 mientras que para el año 1995 registró 1.33, 1996 y 1997 registraron ligeros aumentos.

Rotación del Activo Total

En 1993 Corporación GEO registró 1.23, para 1994 tuvo una baja hasta 0.84, lo que significó que su rotación del inventario disminuyó, fue hasta 1995 cuando registra un 0.58, en 1996 0.33, en 1997 0.58, en 1998 0.6 en éste último año mostró una ligera recuperación con respecto al año anterior.

Rotación de activo a largo plazo

En la razón de utilización de sus activos a largo plazo GEO incremento mucho en 1994 registrando 184.13 veces, esto se pudo haber debido a la reciente cotización de GEO en la BMV, en 1997 GEO registra 213, este aumento pudo haberse dado debido a la internacionalización ese año de Corporación GEO ya que comenzó a operar en América Latina y E.U.

Margen de utilidad bruta

Vemos que lo rentable que fue Corporación GEO y la utilidad que generó su activo alcanzó una muy buena situación en 1996 cuando registró 67.26

Se observa que para esta razón financiera se registró un aumento desde 1993 hasta 1996 cuando registró lo cual hasta ahora ha sido su máximo, a partir de 1996 a 1998 ha habido un decremento mostrándose para 1998 28.15.

Gastos de operación a ventas

Ya que con esta razón se considera que tan eficiente fue o es la empresa en la administración de sus gastos a ventas para lograr sus objetivos de ventas. Vemos que en 1996 alcanzó su máximo registrado hasta ahora con 27.67 veces lo cual era muy bueno para la empresa sin embargo hacia 1998 se registra una importante disminución hasta llegar a 11.84, esto quiere decir que fue mucho mas eficiente en años anteriores, solo registrándose una cifra mas baja en 1994 de 11.16 veces.

Grado de Apalancamiento operativo

En 1998 registró 1.72, es decir si las ventas aumentan o disminuyen en 10%, su utilidad de operación disminuiría o aumentaría 1.72 veces, este 10% es 11.7% a favor o en contra, si se compara esto con la propia empresa aumentó con respecto al año anterior, ya que en 1997 registró 1.61, se ha mantenido constante la mayoría de los años, variando 0.2 aproximadamente.

Razones de Rentabilidad

Margen de utilidad neta

Ya que esta razón mide que tan eficientes fueron los departamentos de una empresa para generar utilidades y si es positivo generalmente tiende a ser bueno, Corporación GEO registro en 1993, 6.2 para 1994 aumentó a 11.7 para 1995 debido a los efectos de la crisis es decir las condiciones malas de mercado en que operó bajó hasta 9.36, para el siguiente año 1996 se observa que tuvo su mayor aumento hasta ahora registrado con 21.27 de 1996 a 1998 han habido importantes disminuciones en los resultados de esta razón financiera y en 1998 registró 7.72.

Rentabilidad del activo

En esta razón se mide que tan rentable y que tanta utilidad genera el activo que tiene una empresa Para Corporación GEO observamos comportamientos similares a los de la razón anterior para 1998 registra la cifra mas baja reportada con 4.67 esto puede deberse al bajo margen de utilidad neta el mas bajo registrado también, como hemos observado uno de los mejores años de GEO fue 1996 ya que este fue al año en que tuvo el mas alto margen de utilidad neta, y eso repercutió sobre la rentabilidad del activo registrando 7.0, y sólo siendo superado en 1994 con 9.89.

Rentabilidad del Capital Contable

Con esta razón se miden los beneficios que reciben los accionistas de una empresa en función de su utilidad con respecto al capital aportado, y la reinversión de las utilidades que hayan hecho en esa empresa .

En 1993 registró 24.3, para 1994 19.0 y para 1995 cae drásticamente a 9.7 esto lo podemos explicar ya que debido a la crisis de finales de 1994 las tasas de interés de elevaron drásticamente, para 1996 muestra una mejoría , sin embargo para 1998 vuelve a caer esta cifra hasta 10.0 esto también se puede explicar a el bajo margen de utilidad neta.

4.1.2 Tasas de Crecimiento

Largo Plazo

A largo plazo observamos un aumento en las ventas de 24.6 %, esto lo podemos explicar gracias a la internacionalización de Corporación GEO la expansión a lo largo de México gracias a la inversión de socios y por la demanda creciente del mercado misma que se incrementará en los próximos años asegurando una operación a los próximos 20 años.

Utilidad del Ejercicio:

Ya que la utilidad del ejercicio es tan importante para los el pago a los propietarios, GEO registró 40% de crecimiento en utilidad del ejercicio esto es bueno para la empresa y para sus propietarios, ya que de la generación de utilidad satisfizo el pago de uso de capital de los propietarios.

Generación de Efectivo.

Vemos que además de tener un sano crecimiento en ventas y utilidades GEO ha sido congruente con este crecimiento reflejándolo en la Generación de Efectivo, ya que creció a largo plazo en 25.36%, entonces podemos decir que las cifras registradas si pueden tomarse como medida de eficiencia administrativa.

Activo Total:

Corporación GEO mantuvo un activo total muy bueno que le servirá para poder realizar su funcionamiento adecuadamente GEO registró que creció a largo plazo 43.92%

Activo a Largo Plazo:

Ya que la inversión a largo plazo es fundamental para el crecimiento sano, y significa la modernización de la empresa, GEO tiene 7.25 en su activo a largo plazo para realizar esas funciones, ya que GEO ha crecido considerablemente en los últimos años, veremos esa cifra de activo total a largo plazo como aceptable.

Pasivo a largo Plazo:

Al medir el crecimiento del financiamiento por medio de la deuda, especialmente a largo plazo se valora que tanto acudió la empresa a endeudarse para financiar sus decisiones estratégicas, Y Corporación GEO , registra se financió 134.4% en todos esos años, si bien GEO ha tenido un crecimiento muy importante es por el financiamiento, en los últimos años.

Capital Contable

Otra alternativa de financiamiento que debe relacionarse con el crecimiento, especialmente del activo a largo plazo, es el del capital contable, forma de financiamiento que en general se consideraba cara y difícil de conseguir. En forma de financiamiento Corporación GEO se financió 73.4.

A Corto Plazo**Ventas**

De 1993 a 1994 se da un aumento considerable en las ventas de 65.87%, pero para el periodo correspondiente a 1994-1995 se redujo -6.65% esto lo podemos explicar debido a la crisis de 1994, en la cual las tasas de interés se elevaron, y en general la economía estaba muy mal.

De 1995 a 1996 se vió lo mas fuertemente afectada en todo lo que lleva registrado, -40.3% esto debido a que la economía estaba todavía muy mal y las tasas de interés seguían altas.

De 1996 a 1997 hubo un aumento muy grande de 1789.6% en las ventas registradas.

Y finalmente de 1997 a 1998 hubo una disminución a 16.38 en la tasa de crecimiento en ventas.

4.1.3 E V A MODIFICADO

Las cifras que contabilizó GEO en la utilización de esta herramienta fueron: \$115,158 en 1993; \$215,259 en 1994; \$270,050 en 1995; \$243,762 en 1996; \$327,179 en 1997 y \$-1.21 en 1998.

Los rubros que influyeron en estos resultados son: equipo pesado (en 1993 la compañía obtuvo \$92,822 hasta 1998 donde registró un incremento de \$568,935); bienes raíces (en 1993 la empresa consiguió contabilizar \$13,186 para después registrar aumentos constantes en este rubro hasta 1998 con \$754,658); el monto de efectivo (en 1993 la empresa contaba con \$96,517; en 1994 tuvo un ligero decremento de \$61,539; encontrando en 1997 su mejor año para esta cuenta con \$443,921).

GEO tuvo grandes inversiones en sus proyectos de alto rendimiento (allegándose de elementos importantes como la adquisición de terrenos, maquinaria pesada y de computo, es por esto que la empresa tiene mayor rendimiento como resultado de estas acciones que le dan proyección a largo plazo). En la utilización de esta herramienta

4.1.4 RION

GEO obtuvo los siguientes valores en los cálculos para el RION. En 1993 16.73%; 1402% en 1994; 16.46% en 1995; 157% en 1996; 1620% en 1997 y 12.52% en 1998. El costo de capital fue de 8.89% en 1993; en 1994 14.11%; en 1995 17.08%; en 1996 16.17%; en 1997 15.98% y en 1998 14.19%. Al comparar el costo de capital con el RION, observamos que este es menor que el anterior en algunos casos. Estos resultados (en su mayoría negativos por la superioridad del costo de capital sobre el RION), se obtuvieron por: La utilidad de operación, en realidad fueron cifras altas, desde 1993 hasta 1998 hubo un crecimiento continuo. Pero se vieron afectadas por los niveles de rotación de la empresa ya que estos fueron muy bajos; se redujeron paulatinamente desde 1993 hasta 1997 y en 1998 detecta un ligerísimo aumento.

4.1.5 RIONDI

Aún después de haber obtenido resultados positivos después de impuestos; el RIONDI siguió siendo muy bajo en comparación con el costo de capital (cifras ya mencionadas en el apartado de RION). Se registraron valores positivos en 1993 con 14.24% y en 1996 con 16.45%; en estos años la empresa fue capaz de generar excedente para cubrir el costo de capital, que los inversionistas esperaba. El resto de los ejercicios fueron negativos (la empresa GEO no pudo generar excedente para retribuir a sus socios)

4.1.6 GEO

En los años de 1993 y 1996 la compañía pudo crear valor para sus accionistas. Específicamente 26,967 y 15,756 millones respectivamente. El resto de los ejercicios La empresa GEO destruyó valor para sus socios; concretamente \$-40,571 en 1994; \$-36,470 en 1995; \$-3,222 en 1997; y \$-75,440 en 1998 (cifras expresadas en millones de pesos).

4.2 ANALISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA HOGAR

4.2.1 Razones Financieras

Razones de Liquidez

Razón Circulante

Por cada peso que Hogar debía en el corto plazo, tenía 1.78 pesos disponibles para pagar a corto plazo en 1996. Para 1997 esta cifra prácticamente se duplica. Y en 1998 hay una disminución de 2.34 pesos. Hogar tiene dinero suficiente para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Aunque haciendo una comparación con las empresas competidoras, observamos que Ara esta muy por encima tiene una capacidad de pago extremadamente confiable. Con respecto a su competencia Hogar tiene un índice muy bajo en este renglón.

Prueba del ácido

Este índice aporta mejor información sobre la capacidad real de pagos de en Hogar, al descontar activos que están parados momentáneamente o de los que no se puede disponer inmediatamente, por ejemplo: mercancías y pagos por anticipado.

Hogar tiene 1.06 pesos para pagar a corto plazo por cada peso que debe. Este índice es bajo apenas tiene el dinero suficiente para pagar cada peso de deuda. (prácticamente gana para pagar sus deudas), no tiene un margen de tolerancia. En 1997 aumento a 2.22 y en 1998 se redujo a 1.61 pesos por pagar por cada peso de deuda.

Prueba rápida

Hogar cuenta con .13 centavos en 1997 y 1998 se reduce drásticamente de .1035 a .04 pesos para pagar a corto plazo o para aprovechar oportunidades.

Razones de Endeudamiento

Endeudamiento total

La empresa tiene una buena estructura de financiamiento. En 1996 tiene que por cada peso invertido .5 son de los acreedores. Los años consecutivos el índice se reduce todavía más. En 1998 tenía .25. Peor en 1998 obtuvo .37 aun así mantiene un bajo nivel de endeudamiento.

Apalancamiento Financiero

En este rubro encontramos que la empresa esta endeudada. En 1996 tenía como nivel de endeudamiento 1.28. En 1997 baja muy poco 1.24. Para 1998 fue el peor año ya que tiene un índice de endeudamiento extremadamente alto 2.36. Esto indica que la empresa no logra maximizar el rendimiento de capital propio puesto que no utiliza adecuadamente los pasivos. Tiene bajos niveles de endeudamiento total porque esta reflejada en una mayor carga financiera.

Veces que gana el interés

El resultado para Hogar es que en 1996 podía cubrir 6.13 veces el nivel de intereses que pagaba, esto es, podía endeudarse 6.13 veces más. Todavía en 1997 mantenía una capacidad de endeudamiento sana 5.43. En 1998 solamente puede pagar 2.53 su carga financiera.

Veces que paga la paridad

En 1996 y 1997 tiene una cifra nula, por lo tanto la compañía no puede pagar adecuadamente su pérdida cambiaria. En 1998 tiene un índice excelente, tiene la capacidad de pagar 407.51 veces el nivel de devaluación sin alterar su punto de equilibrio.

Presión Financiera

Interés a ventas

En el caso de Hogar se observa que la carga de interés no fue pesada, en 1996 los intereses solo representaban el .035% de las ventas. En 1997 tenía .032% y en 1998 se eleva ligeramente a .062%,

esto en realidad no representa peligro para la empresa. Por cada peso vendido la empresa tiene que pagar mucho menos de .1%.

Interés a utilidad neta.

De 1996 a 1997 mantiene niveles bajos .30 y .32 % por cada año. En 1998 sube a 1%, esto es, el interés representó 1% de la carga de interés sobre la utilidad neta. En este año.

Efectivo de operación a intereses

Hogar tuvo en 1996 el 3.22, en 1997 se elevó a 4.40% y en 1998 obtuvo una drástica reducción de 1.04%. La empresa no podía cubrir holgadamente la carga de interés. Con el efectivo generado en el ejercicio, la compañía no pudo cubrir adecuadamente sus niveles de interés.

Eficiencia Administrativa

Periodo medio de cobros

La empresa en 1996 cobraba a sus deudores en un promedio de 108 días, permitiéndose elevar su periodo promedio de cobros en los años siguientes. En 1997 fue de 213 días. Y en 1998 fue de 218 días. En 1996 el periodo medio de cobros estuvo acorde con la rotación de mercancía, En 1997 se redujo la rotación por lo tanto se dio facilidad para los pagos de deudores (se amplió el periodo). Pero en 1998 el periodo se amplió aunque la rotación se haya elevado, tenía que ser al contrario. Al elevarse la rotación de mercancías tenía que aumentar el promedio de cobros. No debería ser inversamente proporcional. Hogar no tuvo políticas de cobros acordes con la rotación de inventarios.

Rotación de inventarios

Se observa que la producción se vendió 2.58 veces en 1996, la mercancía permaneció 139 días parada. 1997 indica que la rotación fue de 1.62 veces, esto es, 222 días sin venderse. En 1998 la cifra aumentó a 2.13 tardó 113 días en comercializarse.

Rotación de activo total

En 1996 se dio una buena rotación de inventarios, factor que ayudó a Hogar en la mejor utilización del activo. En 1997 se reduce junto con la rotación de activos así como el periodo medio de cobros, evidentemente la empresa llevó malas políticas a lo largo de este ejercicio. Para 1998 La cifra de este indicador se eleva imperceptiblemente consideramos que es a causa del periodo de cobros (no se elevó junto con la rotación)

Rotación de activo a largo plazo

Este indicador fue bueno para Hogar ya que sus activos estratégicos (a largo plazo) estaban utilizándose bien en este renglón, por ejemplo en la modernización y crecimiento de la empresa. En 1996 la empresa registró 13.01 veces de rotación de su activo a largo plazo. En 1997 se elevó a 33.96 veces la rotación evidentemente la empresa tuvo mayores inversiones en su modernización. En 1998 hubo una pequeña disminución aunque no fue tan drástica.

Margen de utilidad bruta

Hogar disminuyó año con año su porcentaje del margen de utilidad bruta. En 1996 38.65% (aunque en comparación con Ara tiene muy buenos niveles, ya que ni en su año mas bajo es superado por su competencia) En 1997 registro una leve reducción de 34.22% reducción. En 1998 la empresa obtuvo 31.76% Tomando en cuenta los resultados de rotación de activos totales y rotación de inventarios la empresa tuvo una hasta cierto punto dispar, ya hemos mencionado la contradicción (no tan aparatosa) del promedio de cobros y la rotación de inventarios. Gracias a su elevación en el nivel de rotación y el periodo de cobros del año 1997 la empresa pudo ver una mejora (podría decirse que ocupó una buena política administrativa y cumplió bien con sus políticas) Aunque tuvo una pequeña disminución en la repercusión de sus costos con respecto al margen de utilidad bruta. En 1998 la empresa registro la contradicción ya mencionada obtuvo alta rotación de inventarios pero no redujo su periodo de cobros, por lo tanto esta pudo ser una de las causas de la disminución de la capacidad de la empresa para repercutir sus aumentos en costos.

Gastos de operación a ventas

En el caso de Hogar, redujo nuevamente sus índices no de manera drástica, pues año con año disminuyó un pequeño porcentaje. Hogar tiene en 1996 16.74% en 1997 16.54% y en 1998 15.96% su año más bajo pero el mejor en esta industria. Esto quiere decir que Hogar requiso de 16.74 a 15.96% de gastos operativos para poder vender y funcionar. Si comparamos a Hogar con sus rivales más cercanos Ara y Geo Hogar ocupa el primer lugar en relación a este renglón. Geo obtiene una cifra mayor que las otras dos empresas en el año de 1996 con 27.67. Hogar obtuvo 16.74 en el mismo año (buen año si consideramos que en ese periodo comenzó sus ejercicios en la BMV). Ara por el contrario obtuvo el nivel mas bajo en ese rubro.

Razones de Rentabilidad

Margen de utilidad neta

Hogar tiene en 1996 11.60% y en 1997 se incremento en 14.29%. Para 1998 se reduce notablemente hasta 6.17%, en este año la empresa no pudo repercutir bien sus aumentos en costos y gastos.

Rentabilidad del activo

Que tanta utilidad generó el activo de la empresa Hogar, esta disminuye nuevamente sus cifras. En 1996 tiene una saludable rentabilidad del activo, en 1997 se reduce a 12.63 pero en 1998 cae a 5.88 esto se debe a una inadecuada utilización del activo y a un bajo margen de utilidad neta. En la industria Ara obtiene los mejores resultados al incrementar este índice; Geo se mantiene con pequeñas variaciones; pero Hogar es el que desciende notablemente, por lo tanto tiene mal invertidos sus activos.

Rentabilidad del capital contable

Los beneficios que recibían los accionistas en función de la utilidad se redujo. En 1996 tenía 35.43%, en 1997 17.07% y en 1998 obtuvo 9.35 malos indicadores de los rendimientos para los accionistas. La rotación del activo, la mala política de periodo de cobros para Hogar produjeron una baja rentabilidad del capital contable.

4.2.2 Tasas de Crecimiento

Ventas

Hogar registró 46% en su índice de ventas del periodo comprendido de 1996-1998. En 1997 HOGAR construyó 166 viviendas en Jalisco, también tiene fuerte presencia en Texas (en este mercado se dirige a jóvenes clientes nacionales y extranjeros que perciben de 2 a 4 salarios mínimos en dólares) Causa por la que ha registrado buen nivel de ventas. En el corto plazo obtiene 60.70% para 1996-1997 y 32.65% en 1997-1998.

Utilidad del ejercicio.

A largo plazo obtiene un nivel muy bajo de utilidades 2.34%, un índice muy pobre para hacer frente al pago por el uso del capital de los propietarios. Esta cifra se vió influenciada por sus niveles históricos de utilidades tales como el 102.25% obtenido en el periodo 1996-1997. Pero en su siguiente periodo 1997-1998 tiene pérdidas por -44.49%, se observa que en este ejercicio Hogar no ocupó adecuadamente su capital. En este renglón Hogar no ha crecido sanamente.

Generación de efectivo

Hogar registró en el periodo de 1996-1998 3.74%, este indicador aunado a los 2 anteriores, indica que la empresa no utiliza adecuadamente sus ingresos (puesto que posee un buen nivel de ventas, pero la utilidad y efectivo generados son muy pobres en realidad). Es en estos renglones donde observamos que la cantidad generada de efectivo puede utilizarse en capital realmente utilizable para su operación y/o funcionamiento. Su índice para 1996-1997 fue de 99.34% y en 1997-1998 es de -39.69.

Activo a largo plazo

La inversión a largo plazo de Hogar fue la siguiente, para el lapso comprendido de 1996-1998 fue de 8.01%; en los periodos de 1996-1997 fue de 2.79% y para 1997-1998 de 13.49%. En 1996 empezó a diversificar su cartera de productos (vivienda) con Fovi, llegando a ser una de las fortalezas de Hogar, en periodos posteriores. Esta acción es obviamente una financiación en sus activos, que le permiten a la empresa crecer, y modernizarse.

Pasivo a largo plazo

Hogar tuvo la oportunidad de allegarse de dinero externo en mayo de 1997 en una oferta pública simultánea tanto en México como en EUA y Europa, con esta colocación HOGAR obtuvo 205 millones de pesos, recursos que fueron asignados a la compra de terrenos, capital de trabajo y amortización de la deuda a corto plazo.

Capital contable

A largo plazo HOGAR obtuvo 108.35%. el porcentaje que solicitó a sus accionistas durante el periodo de 1996-1998. A corto plazo sus registros fueron de 317.09% en 1996-1998 y 4.07% en 1997-1998. Es en este renglón se observa con mayor detenimiento el compromiso que adquiere la empresa con sus asociados. Pero como se observó en el crecimiento de las utilidades de la empresa, esta no puede afrontar adecuadamente el pago a sus copropietarios, puesto que se esta endeudando mas de lo que puede pagar.

4.2.3 EVA MODIFICADO

Las cantidades que registró la empresa HOGAR en el empleo de este método de evaluación para el periodo comprendido de 1996 a 1998 son las siguientes: En 1996 obtuvo \$33,199.89, en 1997 \$ 56,89175, finalmente en 1998 registró \$34,99314. Estos números nos indican que la Empresa Hogar pudo generar valor para los accionistas, aunque se observa una disparidad con los números obtenidos en la determinación de utilidades de la compañía, ya que en el lapso 1996-1997 contabilizó 102.25% de utilidades (recordemos que el EVA-M fue positivo en esos dos años). Pero en el periodo de 1997-1998 el resultado de el ejercicio fue negativo -44.49; podemos observar que el EVA-M sufrió una disminución en este tiempo.

Las cuentas que intervinieron en la determinación de estos números fueron: Equipo pesado con \$26,512 en 1996, \$37,446 en 1997 y \$29,414 en 1998. Inmuebles la empresa registró \$15,942, \$30,415 y \$50,555 desde 1996 hasta 1998. El monto de los inventarios fueron \$89,777, \$240,819 y \$252,160 efectivo. Estas cifras nos indican que la empresa tuvo un mayor volumen en sus inventarios en el periodo final ocasionando de esta forma gastos por la mercancía parada (recordemos que los niveles de rotación en realidad son bajos). Aparte la empresa decidió invertir mas en inmuebles, situación que propicia una baja en los resultados finales de la empresa.

4.2.4 RION

En 1996 Hogar consiguió 67.53%, en 1997 registró 19.85% y en 1997 obtuvo 19.77%. Aunque estos números son positivos, si observamos porcentaje que representa el costo de capital para la empresa, observamos que estas cifras no son tan buenas; el costo de capital obtenido por la empresa fue: 17.84%, 23.03% y 22.84% por cada año de análisis. Se puede advertir que en el primer año el costo de capital esta por debajo del RION producido, esto nos indica que la empresa pudo compensar a sus accionistas. Pero en los consecuentes el costo de capital es mas alto que el RION obtenido por la empresa,

4.2.5 GEO

Hogar registró las siguientes cifras en su Generación Operativa Neta: \$31,577.82 millones en 1996, en 1997 obtuvo \$-18,341.58 millones finalmente en 1998 contabilizó \$-31,399.77. millones En el primer año la compañía generó valor para sus accionistas, no así en los últimos dos periodos. Estas cifras representan el empobrecimiento paulatino de la compañía.

CAPITULO V

5. CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo se han analizado los resultados de las siguientes herramientas de evaluación:

- Razones financieras
- Tasas de crecimiento, GEO, RION, RIONDI Y VEA-M; para cada empresa constructora de vivienda: Corporación GEO y Hogar. Aparentemente son instrumentos que no se relacionan entre sí, por la naturaleza de su funcionamiento o por su objetivo de análisis. Pero en realidad son elementos que se complementan perfectamente para realizar un análisis mejorado de estas firmas.
- Análisis Financiero
- Análisis de Medio Ambiente
- Reconocimiento completo de las dos Compañías
- Análisis Bursátil

Con un ambiente de fuertes contingencias durante la década de los 90: Devaluación del 95, elevación de las tasas de interés disminución de créditos para vivienda, incursión en la BMV de estas compañías constructoras de vivienda, las empresas ya mencionadas muestran los siguientes cuadros:

Corporación GEO

GEO tiene una amplia historia en el mercado; se constituyó desde 1973 y tiene una vasta experiencia en cuestiones como: Promoción, construcción y comercialización de casas habitación (esto es una gran ventaja sobre sus rivales directos ARA y HOGAR)..

Esta empresa inició sus operaciones en la BMV en julio de 1994, también tuvo que enfrentar la terrible crisis de fin de sexenio a unos cuantos meses de su ingreso en el mercado de cotizaciones. A pesar de esto muestra buenos niveles en su generación de valor, y en la mayoría de sus años en el mercado se ve concordancia con la generación de utilidades exceptuando los años 94-95 y 97-98 donde se observan pérdidas. Precisamente en estos años es cuando GEO tiene una colocación de acciones en el mercado, en 1997 libera acciones para sus colaboradores (convirtiéndolos de esta manera en socios de la empresa) y logra internacionalizarse hacia Puerto Rico, Chile y EUA (Texas, Arizona y Florida). Estos movimientos salvan a GEO de la destrucción de valor para sus copropietarios

El RION obtenido por la empresa es menor que el costo de capital en los años de 1994,1995,1997 y 1998, temporadas donde se contabilizan pérdidas en los ejercicios de la empresa, por lo tanto las utilidades de la empresa no alcanzan a cubrir en estos años el pago por el uso de del capital de los inversionistas. Estas pérdidas se originan por el desajuste en las políticas de cobro y realización de las transacciones de la empresa. Se observa que GEO amplía su plazo de cobro y reduce su periodo de rotación de inventarios (llegando a mantener la mercancía sin vender por espacio de 1106 días). Además Corporación GEO pugna por adquirir activos de alto rendimiento para realizar proyectos a largo plazo, por lo tanto la empresa prefiere reinvertir parte de sus ganancia, reduciendo de esta manera sus niveles de utilidades.

Conforme a los hechos recientes las ventas de la compañía en el 4T-02, crecieron 7.1% en unidades al alcanzar las 9,407 unidades, comparadas con 8,780 del 4T-01, cifra en línea con las expectativas de la compañía. Este crecimiento, junto con un incremento promedio de 3% en el precio por unidad, lleva a un aumento en el importe de ventas de 10.9% contra el año anterior. Este desempeño, aunado a los menores costos y gastos en comparación al año anterior, lleva a un incremento en la utilidad del período de 39.0%, y a una mejora en el margen de operación de 3.5 puntos porcentuales, para quedar en 17.3%. El mejor desempeño operativo desemboca en una mejora del Ebitda, que experimenta un incremento de 34.6% contra el año anterior, mientras que el margen sobre ventas de 18.4%, supera en 3.3 puntos porcentuales al período comparativo.

Con estos resultados, las ventas acumuladas del ejercicio crecen en importe 9.4% contra el año anterior al alcanzar Ps\$5,445.3 millones, mientras que en unidades el crecimiento es de 8% al alcanzar 27,112 unidades. De estas, 1,925 (7.1%) correspondieron a ventas en el segmento de vivienda media y residencial. Lo anterior unido a las políticas dirigidas a controlar y reducir los costos y los gastos, lleva a obtener un incremento de 20.3% en la utilidad de operación, mejorando el margen contra el año pasado en 1.4 puntos porcentuales, al quedar éste en 15.5%. El Ebitda logra también un incremento importante, siendo éste de 17.8% contra el año anterior, para un margen de 17.3% que mejora en 1.2 puntos porcentuales en la misma comparación. Con estas mejoras en la operación, la rentabilidad después de impuestos de los activos generadores de flujo alcanza un récord en la historia de la compañía de 13.86%, lo que refleja la consistencia en las estrategias del management para mejorar el manejo del capital de trabajo y la aplicación de políticas de austeridad en materia de gastos.

La inversión en capital de trabajo con respecto a ventas es de 63.1% al cierre del 2002, 10.5 puntos porcentuales menos de lo que representaba dicha inversión el año anterior, al eficientarse la cobranza, que representa al cierre del ejercicio una inversión de 47.6% sobre ventas, 2.7 puntos menos que hace un año, así como la reducción en la rotación del inventario que al cierre representa una inversión de 29.9% sobre la venta anual, reduciéndose 3.3 puntos contra el año anterior.

El sobresaliente desempeño de las operaciones, que llevó a triplicar el flujo libre de efectivo contra el año anterior, al alcanzar Ps\$503.1 millones, no sólo refleja la mejora en el balance de la posición en las cuentas por cobrar y el inventario, sino que también se reflejó en una disminución de la deuda neta en 24.7%, al pasar de Ps\$1,742 millones en 2001 a Ps\$1,312 millones en 2002. Asimismo, mejora la solvencia de la compañía, al pasar la cobertura de intereses de 4.13 veces en 2001 a 4.59 veces en 2002; la relación de pasivo con costo a pasivo total se reduce al pasar de 65.84% hace un año a 57.90% en 2002; de la misma manera, el índice de pasivo total con costo a Ebitda pasa de 2.93 veces en 2001 a 2.3 veces en el 2002.

Las perspectivas para la empresa y el sector de vivienda son optimistas, ya que éste goza de un apoyo consistente de los organismos de fomento a la vivienda, debido al gran déficit del país en este renglón. Anualmente se requieren de 700,000 nuevas viviendas, de las cuales apenas si se cubren poco más o menos el 50%, lo cual coloca al sector como una prioridad en las políticas gubernamentales.

Las metas gubernamentales para 2003, son de dar apoyos para la financiación y construcción de alrededor de 400,000 viviendas, número que podría aumentar en el mediano plazo, debido a un cambio en las políticas del Infonavit, que es el principal financiador de vivienda, para otorgar crédito.

Ya no hay convocatorias a partir de este año. Las solicitudes de crédito estarán permanentemente abiertas. Cambia la modalidad de otorgamiento. El solicitante tendrá que pagar un enganche inicial (5% en 2003, 7.5% en 2004 y 10% a partir del 2005) con lo que se reduce el riesgo de crédito del instituto a la vez que dará mayor solvencia y posibilidades de crecimiento al mismo. Se espera que esto se refleje en una demanda más uniforme, al no estar ya sujeta, a la publicación de convocatorias para los solicitantes de crédito.

Para el ejercicio 2003, estimamos de que las ventas crezcan 5.66% real contra el 2002, con un margen de operación de 15.89% y un incremento de 8.61% en la utilidad de operación. El desempeño del Ebitda es en el mismo sentido, creciendo 8.86% contra el año anterior para un margen de 17.63% sobre ventas.

Por lo que se refiere a la utilidad neta, esperamos que esta crezca un 3.9% real contra el año anterior, con un margen neto de 6.58%, que cae 0.12 puntos porcentuales contra el 2002, por un ligero aumento en el efecto en contra de los resultados del CIF, principalmente por un aumento en los intereses pagados.

Desde nuestra perspectiva no podemos dejar de ver los riesgos que puede encontrar o enfrentar la emisora, y uno de los que tendría peso en su desempeño, es un alza fuerte en las tasas de interés, que implicaría entre otras cosas, el uso de crédito más caro por parte de la empresa para la financiación de sus desarrollos, afectando los resultados, y por otro lado, afectaría la operación en los segmentos de interés medio y residencial principalmente, al encarecerse las opciones de crédito para este segmento del mercado.

Nuestro precio objetivo para los siguientes doce meses, apoyado en una valuación por flujo de efectivo, es de \$26.41, lo que implica un potencial 15.93% de crecimiento contra los precios actuales de mercado.

Empresa HOGAR

HOGAR es una compañía relativamente pequeña, se integró desde 1993 y con 7 años de experiencia ha diseñado, construido y vendido cerca de 5200 viviendas, se ha posicionado en gran parte del occidente del país, la mayor parte de las actividades de HOGAR se efectúan en Jalisco. Esta empresa domina las siguientes actividades, manejo de mercadotecnia, habilidad para vender viviendas antes y durante el proceso de construcción, acceso a fuentes de financiamiento hipotecario por ejemplo: Dirección de Pensiones de Jalisco, adecuado manejo de su capital de trabajo (aunque las otras dos firmas posean también amplio dominio en estas áreas, es sorprendente ver la superioridad que obtiene HOGAR en tan poco tiempo) situación que le permitió dominar un mercado con necesidades similares a las del D.F. para después aventurarse a este mercado y más tarde al extranjero (EUA).

HOGAR tampoco logra mantener números completamente sanos en la generación de utilidades con respecto a la generación de valor. Esto es, en el periodo 1996-1997 HOGAR obtiene 102.25% de las utilidades y en el lapso comprendido entre 1997-1998 contabiliza -44.49% de pérdidas para la compañía. El VEA-M registrado en estos años es de \$33,199.89 para 1996, en 1997 es de \$56,89175 y

en 1998 \$34,99314; esto nos indica que el periodo 1996-1997 las utilidades estuvieron acordes con la generación de valor; mientras que en 1997-1998 se contabilizan pérdidas, el VEA-M generado es negativo, por lo tanto HOGAR dependió en este lapso de las inversiones de sus accionistas, destruyendo así la posibilidad de crear más valor para ellos. En la historia de la empresa podemos encontrar la siguiente referencia, HOGAR obtiene \$205 millones de pesos (recursos destinados a la compra de terrenos, capital de trabajo, maquinaria, etc), producto de una colocación simultánea en EUA y Europa en el año de 1997. Otro dato importante es que HOGAR también amplía su periodo de cobros y mantiene bajos niveles en su periodo de salida de mercancía (sin embargo esta empresa registra los mejores estándares de rotación de inventarios en la industria de la vivienda, al realizar transacciones de venta en por lo menos 240 días ¡menos de un año!, desgraciadamente no es suficiente para que la empresa capte mejores utilidades y se desarrolle independientemente, es una empresa que depende del capital de sus accionistas.

Los resultados que arroja el RION son positivos pero el costo de capital es mayor en 1997 y 1998, las ventajas y en consecuencia las utilidades de la empresa tampoco logran compensar satisfactoriamente el uso del capital de los socios.

5.1 SUGERENCIAS

El razonamiento involucra los métodos de cálculo e interpretación de índices financieros a fin de evaluar el desempeño y posición de la empresa. Los elementos fundamentales para este análisis son el estado de resultados y el balance general de la empresa de los periodos bajo consideración.

Como conclusión podemos darnos cuenta de que estas firmas podrían ser más rentables, siempre y cuando:

1. Los acreedores de la empresa están especialmente interesados en la liquidez de corto plazo de la compañía y en su capacidad para efectuar los pagos sobre intereses y el capital, por lo cual hay que enfocarnos como empresa más en este punto para cosegarlo.
2. Una preocupación secundaria de los acreedores es la rentabilidad de la empresa; ellos desean garantías de que el negocio esté sano y continúe con el mismo éxito. La administración, así como los accionistas, deben dirigir sus esfuerzos al apuntalamiento de la posición financiera de la empresa. Por tanto intentarán operar de manera que el resultado en las razones financieras sean considerados favorables tanto para los propietarios como para los acreedores. Además, la administración emplea los índices para vigilar el desempeño de la empresa de un periodo a otro.
3. La LIQUIDEZ de esta empresa se mide por su capacidad para satisfacer sus obligaciones a corto plazo conforme estas se vencen. La liquidez se refiere a la solvencia de la posición financiera global de la empresa, es decir, la facilidad con la que puede cumplir con sus adeudos, por lo cual una empresa sana en adeudos es lo suficientemente líquida.

4. Esta empresa cuenta con un índice de solvencia aceptable para responder (después de quitar sus inventarios) su pasivo. De tal forma que de cada peso que debe en el pasivo a corto plazo si tiene el suficiente activo para responder a esa deuda sería más que viable.
5. Su prueba del ácido demuestra que son recomendables ya que como la liquidez, la aceptabilidad de este valor depende en gran medida de su giro y después de nuestro análisis pudimos ver su rápido crecimiento gracias a los giros que ha dado.
6. La situación del endeudamiento de GEO y HOGAR indica el monto de dinero de terceros que se emplea para generar utilidades. En general, el análisis financiero se ocupa de las deudas a largo plazo de la empresa, estas la comprometen a pagar el interés a largo plazo y a devolver, finalmente el pago total de capital prestado. Debido a que las demandas de los prestamistas deberán ser satisfechas antes de la distribución de los ingresos a los propietarios, los accionistas, actuales y futuros, fijan su atención en el grado de endeudamiento de la empresa y su capacidad de pago. Los prestamistas también se ocupan del grado de endeudamiento y capacidad para pagar deudas, puesto entre más endeudada esté la empresa, más altas son las probabilidades de que esta no satisfaga las demandas a sus acreedores. La administración debe preocuparse del endeudamiento debido a la atención que le presta otras partes y el interés de mantener la empresa solvente.
7. Esta empresa se debe preocupar por no elevar a tanto sus pasivos para no caer en manos de sus acreedores o proveedores, sin embargo un porcentaje muy bajo de apalancamiento podría significar desconfianza en los resultados de la empresa.
8. Aquí se pago varias veces el interés, cuanto mayor sea el numero de veces que se paga el interés, quiere decir que se tiene la capacidad para cubrirlos y recuperar ese costo de capital.
9. La rotación del inventario nos sirvió para medir la actividad o liquidez de este en la empresa. Debido a que el inventario se mide al costo, es decir, el costo de bienes vendidos en vez de las ventas se emplea el en numerador codificador para coherencia, es tiempo de que no solo la liquidez sea importante sino el como obtenerla y la rotación de inventarios nos refleja en las ventas. El nivel de rotación de resultante tiene significado solo cuando se le compare como el resultado de otra empresa del mismo ramo industrial o con la rotación del inventario pretérita de la empresa.
10. Es evidente que se requiere información adicional a fin de llegar a conclusiones definitivas sobre la efectividad de las políticas de crédito y cobranza de la empresa, pero las razones financieras y tasas de crecimiento brindan un panorama amplio y es necesario observarlas.
11. La rotación de activos totales indica la eficiencia de la cual la empresa puede emplear todos sus activos para generar ventas. Por regla general cuanto más alta sea la rotación de activos totales, cuanto mas eficiente será la utilización de sus activos. Esta medida es probablemente la de mayor interés para la administración, ya que indica si la operaciones de la empresa ha sido financieramente eficientes. Por tanto es necesario que la compañía mantenga un promedio de rotación de sus activos.

12. Existen muchas medidas de rentabilidad cada una de las cuales relaciona los rendimientos de la empresa con sus ventas, activos, capital social o valor de las acciones. En su conjunto estas medidas permiten evaluar los ingresos de la empresa en relación con un nivel determinado de ventas, de activos, de la inversión, de los propietarios del precio de las acciones. Sin utilidades, la empresa no podría atraer capital externo. Además los propietarios actuales y los acreedores se preocupan por el futuro de la compañía e intentaría recobrar sus fondos.
13. El margen bruto de utilidades nos indicó el porcentaje en dinero de ventas y obtenido después de que la empresa ha pagado sus bienes. Cuanto mas alto sea el margen bruto de utilidades, tanto mejor será como el costo mas bajo de la mercancía también puede cumplirse.
14. Es interesante que la empresa de ser posible no dependiera tanto del capital de sus inversionistas. No es sano que una empresa reciba en exceso el apoyo económico de sus socios, la empresa puede verse estancada en la mediocridad, motivo por el cual la compañía se verá continuamente apalancada; convirtiéndola de esta forma en una opción poco rentable
15. Que se evalúen con mayor profundidad sus proyectos de inversión a largo plazo para obtener resultados fructíferos en el mediano y corto plazo.
16. Estas compañías están mas preocupadas por construir viviendas rápidamente y con el menor costo, en realidad venden productos de baja calidad y la publicidad suele ser engañosa. Por lo tanto deben concentrarse en vender productos de alta calidad para complacer un mercado mas exigente y no confiarse en que trabajan en una industria altamente demandada.
17. Analizar el entorno en que se encuentran antes de iniciar un proyecto
18. Tomar en consideración los números que reflejan las razones financieras para cambiar o continuar con la línea de la empresa.
19. Analizar a la empresa como un todo, recursos financieros, recursos humanos, recursos materiales, medio ambiente, mercadotecnia a utilizar etc. Y no como entes autónomos, esto brindara la posibilidad de asegurar mejores decisiones.
20. Después del desarrollo de esta Tesina se logro reconocer el liderazgo de Geo en un sector con alto potencial de crecimiento, así como por una operación y administración que se han venido consolidando.

5.2. GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES

Para los efectos del presente Informe, los términos utilizados con mayúscula inicial, tendrán el significado que se les atribuye a continuación y serán aplicables tanto al singular como al plural.

Acta de Emisión	Significa, el acta de emisión de las Obligaciones que por declaración unilateral de voluntad otorgó Consorcio Hogar, consignada en la escritura pública
-----------------	---

No.1888, de fecha 4 de junio de 2001, otorgada ante el Lic. Alejandro Moreno Pérez, notario público No. 22 de Zapopan, Jalisco.

ADR's	Significa Recibo Depositario Americano (por sus siglas en inglés: American Depository Receipt), forma similar a un certificado de valores registrado a nombre de su poseedor y que representa cierto número de acciones en una corporación extranjera.
Afore	Significa, Administradora de Fondos para el Retiro
Backlog	Significa, compromiso de crédito hipotecario con Geo por parte de un instituto de vivienda.
BMV	Significa, la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.
Calificadoras	Significa, Fitch México, S.A. de C.V. y Moody's México, S.A. de C.V.
CNBV	Significa, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
CNV	Significa, Consejo Nacional de Vivienda
Colocación	Significa, la colocación entre el gran público inversionista de los Pagarés emitidos por Corporación Geo, conforme al presente Programa.
Compañía	Significa, Consorcio Hogar, S.A. de C.V. y sus subsidiarias consolidadas.
Consorcio Hogar	Significa, Consorcio Hogar, S.A. de C.V.
Corporación Geo	Significa, Corporación Geo, S.A. de C.V.
CPO's	Significa, Certificados de Participación Ordinarios.
Deloitte & Touche	Significa, Galaz, Gómez Morfín, Chavero, Yamazaki, S.C., representante en México de Deloitte Touche Tohmatsu International.
DGA	Significa, Director General Adjunto.
EBITDA	Significa, Ingresos antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización
Emisor	Significa, Corporación Geo.
Emisora	Significa, Consorcio Hogar.

Estados Financieros	Significa, los estados financieros dictaminados consolidados de Consorcio Hogar por los años terminados el 31 de diciembre de 1999, 2000 y 2001
EUA	Significa, los Estados Unidos de América.
Fideicomiso de Garantía	Significa, el Fideicomiso Irrevocable de Administración, Garantía y Pago No. 208 constituido por Consorcio Hogar y algunas de sus subsidiarias ante el Fiduciario el 4 de junio de 2001.
Fiduciario	Significa Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de fiduciario en el Fideicomiso de Garantía.
Finazte	Significa, Financiamiento Azteca, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
Fovi	Significa, el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda.
Geo	Significa, Corporación Geo, S.A. de C.V. y sus subsidiarias consolidadas.
Gobierno	Significa, el Gobierno Federal de México.
Hogar	Significa, Consorcio Hogar, S.A. de C.V. y sus subsidiarias consolidadas.
Indeval	Significa, la S.D. Indeval, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores.
Inegi	Significa, el Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.
Infonavit	Significa, el Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores.
Intermediario Colocador	Significa, IXE Casa de Bolsa, S.A. de C.V., IXE Grupo Financiero.
ISR	Significa, impuesto sobre la renta.
IXE	Significa, IXE Casa de Bolsa, S.A. de C.V., IXE Grupo Financiero.
México	Significa, los Estados Unidos Mexicanos.
Nafin	Significa, Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo.
Obligaciones	Significan, las Obligaciones con Garantía Fiduciaria emitidas por Consorcio Hogar y colocadas en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Outsourcing de Terrenos	Significa, en ambos casos, alianzas con propietarios de terrenos o inversionistas quienes ofrecen sus terrenos para el desarrollo de proyectos de Corporación Geo.
PCGA	Significa, los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.
PTU	Significa, participación de los trabajadores en las utilidades.
PwC	PricewaterhouseCoopers, S.C.
Representante Común	Significa, la institución que actuará como representante común de los Tenedores.
RNVI	Significa, el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
RPGG	Romo, Paillés, Guzmán y González-Luna, S.C.
Santamarina y Steta	Significa, Santamarina y Steta, S.C.
Sedesol	Significa, la Secretaría de Desarrollo Social.
SHCP	Significa, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.
SHF	Sociedad Hipotecaria Federal
Sofol	Significa, Sociedad Financiera de Objeto Limitado.
Standard & Poor's	Significa, Standard & Poor's, S.A. de C.V.
Tenedor	Significa, cualquier y toda persona que en cualquier momento sea propietaria o titular de Obligaciones.
Udi	Significa, Unidad de Inversión.
UEN	Significa, Unidad Estratégica de Negocio.

5.5 Bibliografía

- (1) A. BREALEY Richard, Principios De Finanzas Corporativas, Ed. McGraw Hill, pp 34-37
- (2) Butter, Fruhan, Mullins, Método De Casos En El Estudio De Finanzas, Ed. CECSA pp 23-34
- (3) HERNÁNDEZ Robles, Felipe, Contabilidad y Finanzas (Bases y herramientas actuales, Ed. PAC pp 23-24
- (4) AVELLANEDA Carmen, Diccionario Bilingüe De Términos Financieros, Ed. Mc Graw Hill, 1997, pp 360
- (5) WESTON Fred, Fundamentos de administración Financiera, Mc Graw Hill. pp 65 y 93
- (6) VILLEGAS Eduardo y ORTEGA Rosa María, Administración de inversiones, Mc graw Hill.,pp 87, 90-102
- (7) QUIROZ Abed y OCHOA Torres, ¿Cómo mejorar la capacidad de mi empresa para generar valor? Pp 13,18,19-21,24 ,25,31,32
- (8) TULLY, Shawn, "The real key to creating wealth" (La lleve para crear riqueza), Forune Intenational , Vol. 128, N° 6, septiembre 20, 1993, pp24-32
- (9) Microfilms de Prospectos de GEO para el año 1997. (pp 10-15)
- (10) Manual de Capacitación para Corporación GEO 1999
- (11) Revista expansión Vol.29 1998 "Las 500empresas"
- (12) Microfilms de Prospectos de HOGAR para el año 1997. (pp
- (13) Fuente internet www.hogar.com.mx
- (14) Invex Grupo Financiero, Torre del Caballito, Reforma 10, piso 21, Lic. Francisco Moreno Jiménez
- (15) Fuente internet www.bmv.com.mx

ANEXO 1
(CORPORACIÓN GEO)

Febrero 25, 2003

Reporte Excelente **

9.1

Mismo trimestre año anterior (12 meses):

Bueno **

Precio	\$20.47	2001-04 (12 meses)	2002-04 (12 meses)	Var. real (%)
Activo Total		6,253.7	6,435.5	2.91
Pasivo Total		3,740.8	3,740.8	0.00
Capital Contable		2,410.2	2,654.9	10.16
Deuda neta con costo		1,741.4	1,309.9	(24.78)
Ventas Netas		4,978.5	5,445.3	9.38
Utilidad de Operación		700.1	841.8	20.25
Utilidad Neta		296.7	364.6	22.91
Utilidad Neta ex		357.5	425.6	
Flujo Operativo		799.5	942.0	17.82
Cobertura Intereses (veces)		4.4	5.4	23.99
Acciones en circ. (mill.)		100.47	102.39	
UPA		2.897	3.561	
UPA ex		3.491	4.156	
VL/Acc.		23.539	25.929	
FOPA		7.809	9.200	
P/U		7.06	5.75	
P/U ex		5.86	4.92	
P/VL		0.87	0.79	
P/FOPA		2.62	2.22	
VE/FOPA		4.97	3.66	

2. Acumulado en el año

Excelente **

	2001-04 (12 meses)	2002-04 (12 meses)	Var. real (%)
Ventas Netas	4,978.5	5,445.3	9.38
Utilidad de Operación	700.1	841.8	20.25
Utilidad Neta	296.7	364.6	22.91
Utilidad Neta ex	357.5	425.6	19.05
Flujo Operativo	799.5	942.0	17.82
Cobertura Intereses (veces)	4.4	5.4	23.99
UPA	2.897	3.561	22.91
UPAex	3.491	4.156	19.05
FOPA	7.809	9.200	17.82

Mismo trimestre año anterior:

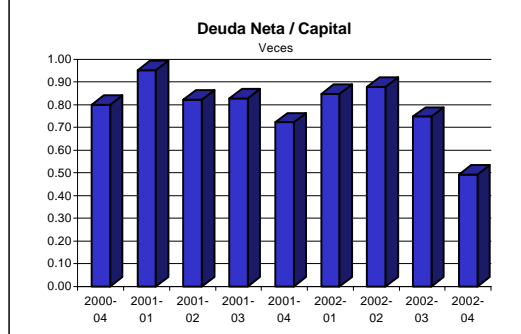
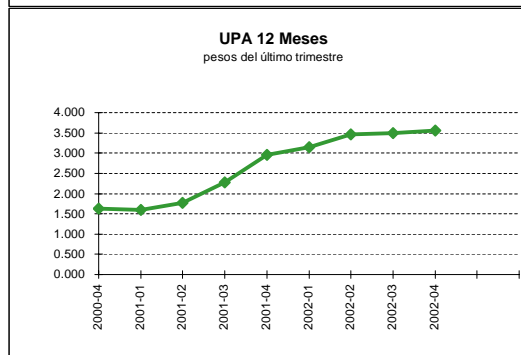
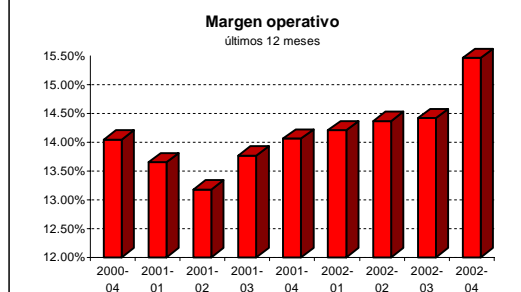
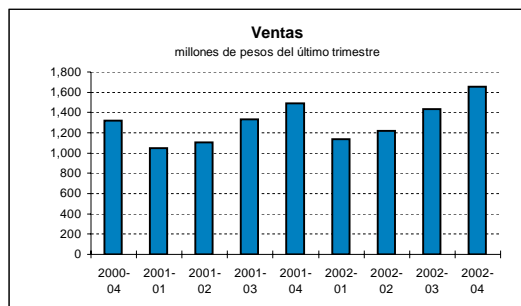
Excelente **

	2001-04 (3 meses)	2002-04 (3 meses)	Var. real (%)
Ventas Netas	1,492.4	1,655.8	10.95
Utilidad de Operación	205.7	286.0	39.04
Utilidad Neta	98.8	106.3	7.64
Utilidad Neta ex	129.9	123.7	(4.77)
Flujo Operativo	226.1	304.2	34.56
Cobertura Intereses (veces)	3.9	4.2	7.99
UPA	0.965	1.038	7.64
UPAex	1.268	1.208	(4.77)

Trimestre inmediato anterior:

Excelente **

	2002-03 (3 meses)	2002-04 (3 meses)	Var. real (%)
Ventas Netas	1,436.4	1,655.8	15.27
Utilidad de Operación	221.4	286.0	29.17
Utilidad Neta	110.7	106.3	(3.97)
Utilidad Neta ex	124.4	123.7	(0.62)
Flujo Operativo	249.1	304.2	22.11
Cobertura Intereses (veces)	6.9	4.2	(39.23)
UPA	1.081	1.038	(3.97)
UPAex	1.215	1.208	



Int. gan.: Int. ganados netos

Flujo neg.: Flujo operativo negativo

ex: sin incluir efectos cambiarios ni REPOMO

** Calificación Inve:

Excelente 9.0 o más, Bueno 8.9 a 7.5 Satisfactorio 7.4 a 6.0 Regular 5.9 a 4.5, Malo 4.4 o menos.

Importante:

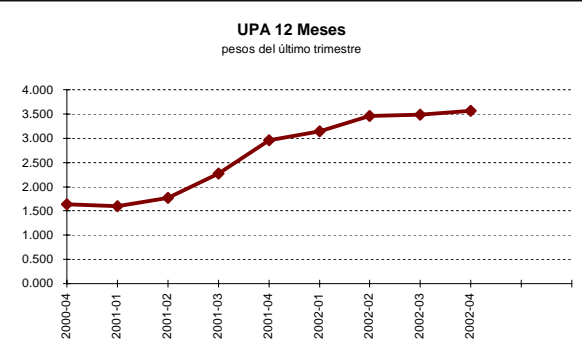
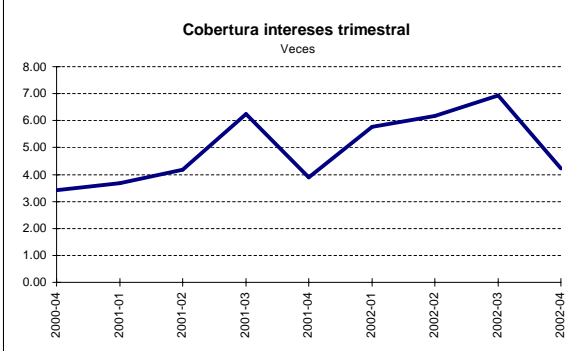
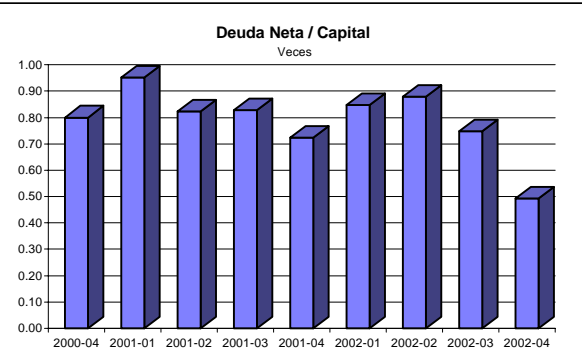
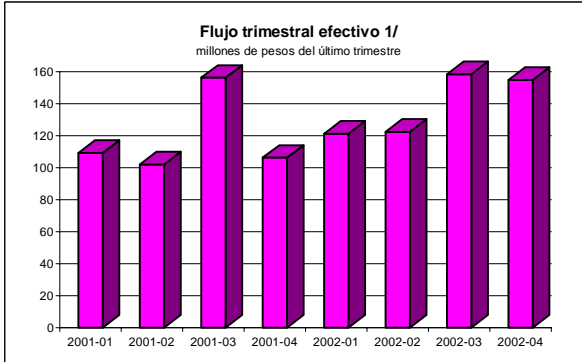
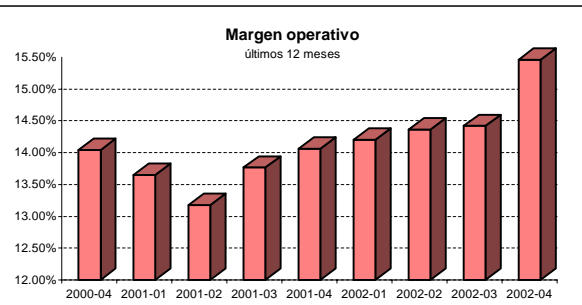
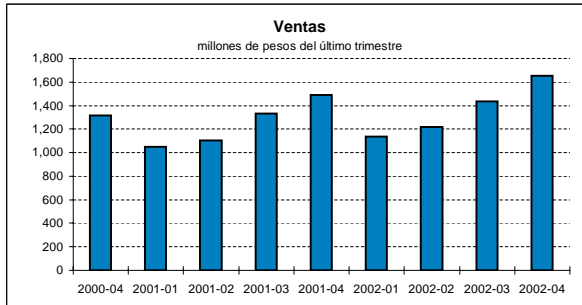
Se califican los resultados, más no a la empresa. No implica recomendación de compra, venta o mantener.

Cifras en millones de pesos del último trimestre.

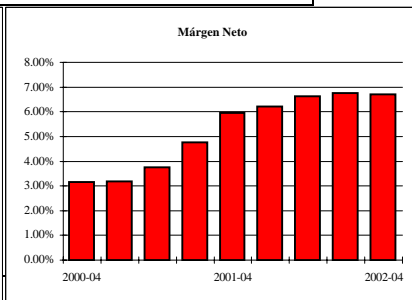
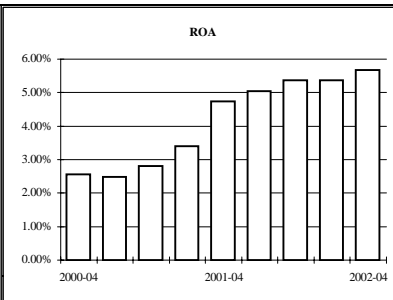
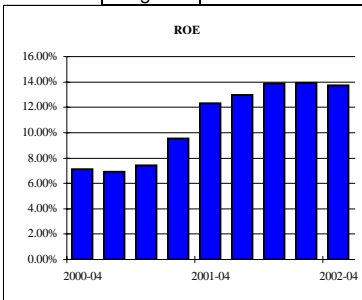
Para el cálculo de resultados por acción se toman las acciones en circulación del último trimestre.

Febrero 25, 2003

Gráficas



	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
ROE	7.09%	6.92%	7.41%	9.52%	12.31%	12.99%	13.88%	13.91%	13.73%
ROA	2.56%	2.49%	2.82%	3.41%	4.74%	5.05%	5.37%	5.38%	5.67%
Márgen Neto	3.16%	3.19%	3.76%	4.76%	5.96%	6.22%	6.63%	6.76%	6.70%



Febrero 25, 2003

Balance y Estado de Cambios en la Situación Financiera

Millones de pesos

	2001-03	% Act.	2001-04	% Act.	2002-01	% Act.	2002-02	% Act.	2002-03	% Act.	2002-04	% Act.
Activo Total	6,285	100.0%	5,916	100.0%	5,990	100.0%	6,208	100.0%	6,531	100.0%	6,436	100.0%
Activo Circulante	5,448	86.7%	4,820	81.5%	5,054	84.4%	5,058	81.5%	5,427	83.1%	5,265	81.8%
Efectivo e Inversiones Temporales	717	11.4%	683	11.5%	462	7.7%	336	5.4%	517	7.9%	856	13.3%
Efectivo	173	2.8%	359	6.1%	141	2.4%	184	3.0%	394	6.0%	457	7.1%
Clientes y Doc. por Cobrar (Neto)	2,514	40.0%	2,368	40.0%	2,765	46.2%	2,910	46.9%	3,000	45.9%	2,593	40.3%
Otros Clientes y Doc. por Cobrar (Neto)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inventarios	1,705	27.1%	1,566	26.5%	1,466	24.5%	1,424	22.9%	1,403	21.5%	1,632	25.4%
Otros Activos Circulantes	512	8.1%	203	3.4%	361	6.0%	387	6.2%	507	7.8%	183	2.8%
Activo Largo Plazo	62	1.0%	67	1.1%	100	1.7%	103	1.7%	108	1.7%	177	2.8%
Cuentas y Documentos por Cobrar (Neto)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inv. Accs. De Sub. y Asoc. No Consolidados	62	1.0%	67	1.1%	100	1.7%	103	1.7%	108	1.7%	177	2.8%
Otras Inversiones	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inmuebles, Planta y Equipo (Neto)	712	11.3%	718	12.1%	695	11.6%	682	11.0%	722	11.1%	731	11.4%
Inmuebles	152	2.4%	156	2.6%	154	2.6%	155	2.5%	194	3.0%	196	3.0%
Maquinaria y Equipo Industrial	778	12.4%	800	13.5%	792	13.2%	791	12.7%	815	12.5%	823	12.8%
Otros Equipos	163	2.6%	166	2.8%	169	2.8%	168	2.7%	171	2.6%	173	2.7%
Depreciación Acumulada	381	6.1%	404	6.8%	421	7.0%	432	7.0%	458	7.0%	461	7.2%
Activo Diferido (Neto)	63	1.0%	311	5.3%	47	0.8%	56	0.9%	97	1.5%	40	0.6%
Otros Activos	0	0.0%	0	0.0%	95	1.6%	309	5.0%	177	2.7%	222	3.5%
Pasivo Total	3,954	62.9%	3,539	59.8%	3,626	60.5%	3,776	60.8%	3,968	60.8%	3,741	58.1%
Pasivo Circulante (PC)	2,416	38.4%	2,127	35.9%	2,176	36.3%	2,108	34.0%	2,539	38.9%	2,401	37.3%
PC en Moneda Extranjera	476	7.6%	179	3.0%	100	1.7%	7	0.1%	8	0.1%	50	0.8%
PC en Moneda Nacional	1,940	30.9%	1,948	32.9%	2,076	34.7%	2,101	33.8%	2,531	38.8%	2,352	36.5%
Proveedores	488	7.8%	501	8.5%	429	7.2%	506	8.1%	683	10.5%	783	12.2%
Créditos Bancarios CP	1,284	20.4%	1,273	21.5%	1,358	22.7%	1,326	21.4%	1,291	19.8%	1,040	16.2%
Créditos Bursátiles CP	478	7.6%	184	3.1%	240	4.0%	79	1.3%	376	5.7%	388	6.0%
Impuestos por Pagar	41	0.7%	48	0.8%	33	0.6%	39	0.6%	40	0.6%	62	1.0%
Otros Pasivos Circ.	125	2.0%	120	2.0%	116	1.9%	159	2.6%	149	2.3%	127	2.0%
Otros Pasivos Circ. con costo	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Pasivo Largo Plazo (LP)	818	13.0%	873	14.8%	838	14.0%	1,039	16.7%	739	11.3%	738	11.5%
PLP Moneda Extranjera	70	1.1%	72	1.2%	37	0.6%	39	0.6%	38	0.6%	37	0.6%
PLP Moneda Nacional	749	11.9%	801	13.5%	800	13.4%	1,000	16.1%	701	10.7%	701	10.9%
Créditos Bancarios LP	83	1.3%	73	1.2%	38	0.6%	39	0.6%	39	0.6%	38	0.6%
Créditos Bursátiles LP	735	11.7%	800	13.5%	800	13.4%	1,000	16.1%	700	10.7%	700	10.9%
Otros Créditos LP	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros Créditos LP con Costo	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Créditos Diferidos	663	10.5%	518	8.8%	586	9.8%	606	9.8%	680	10.4%	600	9.3%
Otros Pasivos	56	0.9%	21	0.4%	27	0.4%	21	0.3%	11	0.2%	2	0.0%
Capital Contable	2,331	37.1%	2,377	40.2%	2,364	39.5%	2,432	39.2%	2,563	39.2%	2,695	41.9%
Participación Minoritaria	81	1.3%	97	1.6%	36	0.6%	32	0.5%	38	0.6%	40	0.6%
Capital Contable Mayoritario	2,250	35.8%	2,280	38.5%	2,328	38.9%	2,400	38.7%	2,524	38.7%	2,655	41.3%

Cambios en la Sit. Financiera	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Resultado Neto	180	275	62	143	253	383
Depreciación y Amortización	74	94	29	53	81	100
Cambios en Capital de Trabajo	-454	13	-522	-548	-568	57
Rec. Generados (Utilizados) por Operación	-140	330	-374	-291	-158	533
Rec. Generados (Utilizados) por Finan.	282	-6	79	53	-16	-296
Rec. Generados (Utilizados) por Act. de Inv.	10	-212	65	-126	-17	-102
Inc. (Dec) Neto en Efectivo e Inv. Temp.	151	112	-230	-365	-192	134
Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Periodo	565	571	692	701	710	722
Efectivo e Inv. Temp. al Final del Periodo	717	683	462	336	517	856

* Porcentajes calculados respecto a Activos Totales. Cifras en pesos del último trimestre. NA = No aplica

Febrero 25, 2003

ANALISIS VERTICAL (Trimestres Desacumulados)

Millones de pesos

	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	1,330.9 100.0%	1,492.4 100.0%	1,136.8 100.0%	1,216.3 100.0%	1,436.4 100.0%	1,655.8 100.0%
Nacionales	1,320.0 99.2%	1,432.5 96.0%	1,136.8 100.0%	1,216.3 100.0%	1,436.4 100.0%	1,655.8 100.0%
Extranjeras	10.9 0.8%	60.0 4.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%
Conversión en miles de dls.	122.9 9.2%	164.3 11.0%	0.0 0.0%	236.3 19.4%	134.1 9.3%	151.2 9.1%
Costo de ventas	982.1 73.8%	1,095.3 73.4%	844.0 74.2%	904.7 74.4%	1,065.1 74.2%	1,204.3 72.7%
Resultado bruto	348.8 26.2%	397.1 26.6%	292.8 25.8%	311.6 25.6%	371.3 25.8%	451.5 27.3%
Gastos de operación	145.3 10.9%	191.4 12.8%	135.3 11.9%	134.6 11.1%	149.9 10.4%	165.5 10.0%
Resultado de operación	203.5 15.3%	205.7 13.8%	157.5 13.9%	177.0 14.6%	221.4 15.4%	286.0 17.3%
Costo integral financiamiento	56.0 4.2%	89.0 6.0%	51.2 4.5%	43.8 3.6%	49.6 3.5%	89.5 5.4%
Intereses pagados	44.5 3.3%	75.2 5.0%	39.3 3.5%	39.8 3.3%	41.2 2.9%	84.8 5.1%
Intereses ganados	7.3 0.5%	17.3 1.2%	6.7 0.6%	7.2 0.6%	5.3 0.4%	12.6 0.8%
Pérdida en cambios	0.4 0.0%	0.1 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	1.8 0.1%	2.8 0.2%
Ganancia en cambios	-7.5 -0.6%	-2.4 -0.2%	1.8 0.2%	1.5 0.1%	-3.2 -0.2%	0.0 0.0%
REPOMO	10.9 0.8%	28.6 1.9%	20.4 1.8%	12.7 1.0%	8.8 0.6%	14.5 0.9%
Resultado despues de C.I.F.	147.4 11.1%	116.7 7.8%	106.3 9.3%	133.2 11.0%	171.8 12.0%	196.5 11.9%
Otras operaciones financieras	11.9 0.9%	-25.2 -1.7%	8.9 0.8%	9.1 0.7%	7.2 0.5%	7.8 0.5%
Otros gastos y productos neto	11.9 0.9%	-25.2 -1.7%	8.9 0.8%	9.1 0.7%	7.2 0.5%	7.8 0.5%
Perdida (Util) venta de Acciones propias	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%
Perdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%
Resultado antes de impuestos	135.5 10.2%	141.9 9.5%	97.4 8.6%	124.1 10.2%	164.6 11.5%	188.6 11.4%
Provisiones de impuestos	38.5 2.9%	61.9 4.1%	34.4 3.0%	45.6 3.7%	54.6 3.8%	77.1 4.7%
I.S.R.	-22.0 -1.7%	16.9 1.1%	-0.8 -0.1%	15.8 1.3%	20.1 1.4%	-35.1 -2.1%
I.S.R. Diferido	57.2 4.3%	44.1 3.0%	34.8 3.1%	30.2 2.5%	34.5 2.4%	112.3 6.8%
P.T.U.	3.4 0.3%	0.9 0.1%	0.4 0.0%	-0.4 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%
P.T.U. Diferida	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%
Resultados despues de imp.	97.0 7.3%	80.0 5.4%	63.0 5.5%	78.5 6.5%	110.0 7.7%	111.5 6.7%
Participación no consolidada	0.0 0.0%	18.1 1.2%	1.5 0.1%	4.1 0.3%	0.5 0.0%	13.9 0.8%
Resultado antes de part. ext.	97.0 7.3%	98.1 6.6%	64.5 5.7%	82.6 6.8%	110.5 7.7%	125.4 7.6%
Partidas extraord.	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%	0.0 0.0%
Resultado neto consolidado	97.0 7.3%	98.1 6.6%	64.5 5.7%	82.6 6.8%	110.5 7.7%	125.4 7.6%
Participación minoritaria	0.3 0.0%	-0.6 0.0%	-0.1 0.0%	-0.4 0.0%	-0.2 0.0%	19.1 1.2%
Resultado neto mayoritario	96.6 7.3%	98.8 6.6%	64.6 5.7%	83.0 6.8%	110.7 7.7%	106.3 6.4%
Resultado de operación	203.5 15.3%	205.7 13.8%	157.5 13.9%	177.0 14.6%	221.4 15.4%	286.0 17.3%
Depreciación	28.6 2.2%	20.4 1.4%	30.6 2.7%	23.7 1.9%	27.7 1.9%	18.2 1.1%
Flujo operativo	232.1 17.4%	226.1 15.1%	188.1 16.5%	200.6 16.5%	249.1 17.3%	304.2 18.4%
Pago intereses netos	37.2 2.8%	57.9 3.9%	32.6 2.9%	32.5 2.7%	35.9 2.5%	72.2 4.4%
Provisión impuestos	38.5 2.9%	61.9 4.1%	34.4 3.0%	45.6 3.7%	54.6 3.8%	77.1 4.7%
Flujo de efectivo	156.4 11.7%	106.2 7.1%	121.1 10.7%	122.5 10.1%	158.6 11.0%	154.9 9.4%

* Porcentajes calculados respecto a las ventas netas. Cifras en pesos del último trimestre. NA = No aplica

Febrero 25, 2003

ANALISIS VERTICAL (Trimestres Acumulados)

Millones de pesos

	2001-03		2001-04		2002-01		2002-02		2002-03		2002-04	
Ventas netas	3,486.1	100.0%	4,978.5	100.0%	1,136.8	100.0%	2,353.1	100.0%	3,789.5	100.0%	5,445.3	100.0%
Nacionales	3,438.0	98.6%	4,870.4	97.8%	1,136.8	100.0%	2,353.1	100.0%	3,789.5	100.0%	5,445.3	100.0%
Extranjeras	48.1	1.4%	108.1	2.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Conversión en miles de dls.	349.3	10.0%	513.7	10.3%	0.0	0.0%	236.3	10.0%	370.4	9.8%	521.6	9.6%
Costo de ventas	2,586.3	74.2%	3,681.6	74.0%	844.0	74.2%	1,748.7	74.3%	2,813.8	74.3%	4,018.1	73.8%
Resultado bruto	899.8	25.8%	1,296.9	26.0%	292.8	25.8%	604.4	25.7%	975.7	25.7%	1,427.2	26.2%
Gastos de operación	405.4	11.6%	596.8	12.0%	135.3	11.9%	270.0	11.5%	419.8	11.1%	585.4	10.8%
Resultado de operación	494.4	14.2%	700.1	14.1%	157.5	13.9%	334.4	14.2%	555.8	14.7%	841.8	15.5%
Costo integral financiamiento	154.1	4.4%	243.1	4.9%	51.2	4.5%	95.0	4.0%	144.6	3.8%	234.1	4.3%
Intereses pagados	153.0	4.4%	228.2	4.6%	39.3	3.5%	79.1	3.4%	120.3	3.2%	205.1	3.8%
Intereses ganados	28.6	0.8%	45.9	0.9%	6.7	0.6%	14.0	0.6%	19.3	0.5%	31.9	0.6%
Pérdida en cambios	0.6	0.0%	0.7	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	1.8	0.0%	4.6	0.1%
Ganancia en cambios	20.7	0.6%	18.2	0.4%	1.8	0.2%	3.2	0.1%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
REPOMO	49.8	1.4%	78.4	1.6%	20.4	1.8%	33.1	1.4%	41.8	1.1%	56.4	1.0%
Resultado despues de C.I.F.	340.3	9.8%	457.0	9.2%	106.3	9.3%	239.5	10.2%	411.2	10.9%	607.7	11.2%
Otras operaciones financieras	54.9	1.6%	29.6	0.6%	8.9	0.8%	18.0	0.8%	25.1	0.7%	33.0	0.6%
Otros gastos y productos neto	54.9	1.6%	29.6	0.6%	8.9	0.8%	18.0	0.8%	25.1	0.7%	33.0	0.6%
Perdida (Util) venta de Acciones propias	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Perdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado antes de impuestos	285.4	8.2%	427.3	8.6%	97.4	8.6%	221.5	9.4%	386.1	10.2%	574.7	10.6%
Provisiones de impuestos	81.3	2.3%	143.3	2.9%	34.4	3.0%	80.0	3.4%	134.6	3.6%	211.7	3.9%
I.S.R.	0.0	0.0%	16.9	0.3%	-0.8	-0.1%	15.0	0.6%	35.1	0.9%	0.0	0.0%
I.S.R. Diferido	77.6	2.2%	121.7	2.4%	34.8	3.1%	65.0	2.8%	99.4	2.6%	211.7	3.9%
P.T.U.	3.7	0.1%	4.6	0.1%	0.4	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
P.T.U. Diferida	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultados despues de imp.	204.1	5.9%	284.1	5.7%	63.0	5.5%	141.5	6.0%	251.5	6.6%	363.0	6.7%
Participación no consolidada	0.0	0.0%	18.1	0.4%	1.5	0.1%	5.6	0.2%	6.1	0.2%	20.0	0.4%
Resultado antes de part. ext.	192.5	5.5%	290.7	5.8%	64.5	5.7%	147.2	6.3%	257.6	6.8%	383.1	7.0%
Partidas extraord.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado neto consolidado	192.5	5.5%	290.7	5.8%	64.5	5.7%	147.2	6.3%	257.6	6.8%	383.1	7.0%
Participación minoritaria	-5.3	-0.2%	-6.0	-0.1%	-0.1	0.0%	-0.4	0.0%	-0.7	0.0%	18.4	0.3%
Resultado neto mayoritario	197.9	5.7%	296.7	6.0%	64.6	5.7%	147.6	6.3%	258.3	6.8%	364.6	6.7%
Resultado de operación	494.4	14.2%	700.1	14.1%	157.5	13.9%	334.4	14.2%	555.8	14.7%	841.8	15.5%
Depreciación	74.1	2.1%	94.1	1.9%	29.4	2.6%	52.7	2.2%	80.6	2.1%	100.2	1.8%
Flujo operativo	568.5	16.3%	794.2	16.0%	186.8	16.4%	387.1	16.5%	636.5	16.8%	942.0	17.3%
Pago intereses netos	124.4	3.6%	182.3	3.7%	32.6	2.9%	65.1	2.8%	101.0	2.7%	173.2	3.2%
Provisión impuestos	81.3	2.3%	143.3	2.9%	34.4	3.0%	80.0	3.4%	134.6	3.6%	211.7	3.9%
Flujo de efectivo	362.8	10.4%	468.6	9.4%	119.9	10.5%	242.0	10.3%	400.9	10.6%	557.2	10.2%

* Porcentajes calculados respecto a las ventas netas. Cifras en pesos del último trimestre. NA = No aplica

Febrero 25, 2003

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Desacumulados)

Millones de pesos

	2001-04		2002-01		2002-02		2002-03		2002-04	
Ventas netas	1,492.4	13.2%	1,136.8	8.4%	1,216.3	9.9%	1,436.4	7.9%	1,655.8	10.9%
Nacionales	1,432.5	14.8%	1,136.8	9.7%	1,216.3	12.4%	1,436.4	8.8%	1,655.8	15.6%
Extranjeras	60.0	-15.1%	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Conversión en miles de dlls.	164.3	-4516.0%	0.0	na	236.3	95.5%	134.1	9.1%	151.2	-8.0%
Costo de ventas	1,095.3	10.8%	844.0	8.1%	904.7	9.9%	1,065.1	8.4%	1,204.3	9.9%
Resultado bruto	397.1	20.5%	292.8	9.3%	311.6	10.1%	371.3	6.5%	451.5	13.7%
Gastos de operación	191.4	17.6%	135.3	4.0%	134.6	3.6%	149.9	3.1%	165.5	-13.5%
Resultado de operación	205.7	23.2%	157.5	14.3%	177.0	15.6%	221.4	8.8%	286.0	39.0%
Costo integral financiamiento	89.0	-7.4%	51.2	-13.0%	43.8	11.6%	49.6	-11.4%	89.5	0.6%
Intereses pagados	75.2	16.9%	39.3	-28.9%	39.8	-25.2%	41.2	-7.3%	84.8	12.7%
Intereses ganados	17.3	66.1%	6.7	-28.1%	7.2	-39.6%	5.3	-26.7%	12.6	-27.2%
Pérdida en cambios	0.1	-98.7%	0.0	na	0.0	na	1.8	377.2%	2.8	2889.9%
Ganancia en cambios	-2.4	60.7%	1.8	1.0%	1.5	-94.4%	-3.2	-57.3%	0.0	-98.7%
REPOMO	28.6	-15.0%	20.4	3.0%	12.7	-33.3%	8.8	-19.9%	14.5	-49.2%
Resultado despues de C.I.F.	116.7	64.8%	106.3	34.6%	133.2	17.0%	171.8	16.5%	196.5	68.4%
Otras operaciones financieras	-25.2	-168.8%	8.9	-57.9%	9.1	-58.4%	7.2	-39.7%	7.8	-131.0%
Otros gastos y productos neto	-25.2	-168.8%	8.9	-57.9%	9.1	-58.4%	7.2	-39.7%	7.8	-131.0%
Pérdida (Util) venta de Acciones propias	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Pérdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultado antes de impuestos	141.9	316.4%	97.4	68.2%	124.1	34.9%	164.6	21.4%	188.6	32.9%
Provisiones de impuestos	61.9	-3888.9%	34.4	153.7%	45.6	55.7%	54.6	41.8%	77.1	24.6%
I.S.R.	16.9	-159.0%	-0.8	-111.0%	15.8	6.4%	20.1	-191.4%	-35.1	-307.6%
I.S.R. Diferido	44.1	28.8%	34.8	449.8%	30.2	113.3%	34.5	-39.7%	112.3	154.7%
P.T.U.	0.9	-112.6%	0.4	1478.4%	-0.4	-222.2%	0.0	-100.0%	0.0	-100.5%
P.T.U. Diferida	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultados despues de imp.	80.0	124.0%	63.0	42.1%	78.5	25.2%	110.0	13.4%	111.5	39.4%
Participación no consolidada	18.1	317.4%	1.5	-65.4%	4.1	-194.4%	0.5	na	13.9	-23.2%
Resultado antes de part. ext.	98.1	258.8%	64.5	49.2%	82.6	58.0%	110.5	13.9%	125.4	27.8%
Partidas extraord.	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultado neto consolidado	98.1	258.8%	64.5	49.2%	82.6	58.0%	110.5	13.9%	125.4	27.8%
Participación minoritaria	-0.6	-80.6%	-0.1	-97.0%	-0.4	-88.0%	-0.2	-170.5%	19.1	-3131.0%
Resultado neto mayoritario	98.8	222.7%	64.6	40.6%	83.0	50.0%	110.7	14.6%	106.3	7.6%
Resultado de operación	205.7	23.2%	157.5	14.3%	177.0	15.6%	221.4	8.8%	286.0	39.0%
Depreciación	20.4	18.1%	30.6	-1.2%	23.7	21.5%	27.7	-3.2%	18.2	-10.6%
Flujo operativo	226.1	22.7%	188.1	11.4%	200.6	16.2%	249.1	7.3%	304.2	34.6%
Pago intereses netos	57.9	7.4%	32.6	-29.1%	32.5	-21.1%	35.9	-3.5%	72.2	24.6%
Provisión impuestos	61.9	-3888.9%	34.4	153.7%	45.6	55.7%	54.6	41.8%	77.1	24.6%
Flujo de efectivo	106.2	-19.4%	121.1	10.8%	122.5	20.0%	158.6	1.4%	154.9	45.8%

Febrero 25, 2003

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Acumulados)

Millones de pesos

	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	4,978.5 -4.3%	1,136.8 8.4%	2,353.1 9.2%	3,789.5 8.7%	5,445.3 9.4%
Nacionales	4,870.4 -3.3%	1,136.8 9.7%	2,353.1 11.1%	3,789.5 10.2%	5,445.3 11.8%
Extranjeras	108.1 -35.0%	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Conversión en miles de dls.	513.7 33.9%	0.0 na	236.3 4.4%	370.4 6.0%	521.6 1.5%
Costo de ventas	3,681.6 -4.8%	844.0 8.1%	1,748.7 9.0%	2,813.8 8.8%	4,018.1 9.1%
Resultado bruto	1,296.9 -2.7%	292.8 9.3%	604.4 9.7%	975.7 8.4%	1,427.2 10.0%
Gastos de operación	596.8 -0.9%	135.3 4.0%	270.0 3.8%	419.8 3.6%	585.4 -1.9%
Resultado de operación	700.1 -4.2%	157.5 14.3%	334.4 15.0%	555.8 12.4%	841.8 20.3%
Costo integral financiamiento	243.1 -27.2%	51.2 -13.0%	95.0 -3.2%	144.6 -6.1%	234.1 -3.7%
Intereses pagados	228.2 9.8%	39.3 -28.9%	79.1 -27.1%	120.3 -21.3%	205.1 -10.1%
Intereses ganados	45.9 67.3%	6.7 -28.1%	14.0 -34.6%	19.3 -32.6%	31.9 -30.6%
Pérdida en cambios	0.7 -91.6%	0.0 na	0.0 na	1.8 188.5%	4.6 547.5%
Ganancia en cambios	18.2 1562.2%	1.8 1.0%	3.2 -88.5%	0.0 -99.8%	0.0 na
REPOMO	78.4 -46.4%	20.4 3.0%	33.1 -14.8%	41.8 -16.0%	56.4 -28.1%
Resultado despues de C.I.F.	457.0 15.1%	106.3 34.6%	239.5 24.2%	411.2 20.8%	607.7 33.0%
Otras operaciones financieras	29.6 -66.2%	8.9 -57.9%	18.0 -58.2%	25.1 -54.2%	33.0 11.3%
Otros gastos y productos neto	29.6 -66.2%	8.9 -57.9%	18.0 -58.2%	25.1 -54.2%	33.0 11.3%
Perdida (Util) venta de Acciones propias	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Perdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultado antes de impuestos	427.3 38.2%	97.4 68.2%	221.5 47.8%	386.1 35.3%	574.7 34.5%
Provisiones de impuestos	143.3 28.9%	34.4 153.7%	80.0 86.7%	134.6 65.4%	211.7 47.8%
I.S.R.	16.9 74.9%	-0.8 -111.0%	15.0 -31.9%	35.1 na	0.0 na
I.S.R. Diferido	121.7 24.2%	34.8 449.8%	65.0 217.3%	99.4 28.1%	211.7 73.9%
P.T.U.	4.6 34.7%	0.4 1478.3%	0.0 -98.4%	0.0 -99.9%	0.0 na
P.T.U. Diferida	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultados despues de imp.	284.1 43.4%	63.0 42.1%	141.5 32.2%	251.5 23.3%	363.0 27.8%
Participación no consolidada	18.1 15.4%	1.5 -65.4%	5.6 na	6.1 na	20.0 10.6%
Resultado antes de part. ext.	290.7 138.0%	64.5 49.2%	147.2 54.0%	257.6 33.8%	383.1 31.8%
Partidas extraord.	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultado neto consolidado	290.7 138.0%	64.5 49.2%	147.2 54.0%	257.6 33.8%	383.1 31.8%
Participación minoritaria	-6.0 -85.9%	-0.1 -97.0%	-0.4 -92.3%	-0.7 -87.4%	18.4 -408.5%
Resultado neto mayoritario	296.7 80.5%	64.6 40.6%	147.6 45.8%	258.3 30.5%	364.6 22.9%
Resultado de operación	700.1 -4.2%	157.5 14.3%	334.4 15.0%	555.8 12.4%	841.8 20.3%
Depreciación	99.5 9.2%	30.6 -1.2%	54.3 7.5%	82.0 3.7%	100.2 0.7%
Flujo operativo	799.5 -2.7%	188.1 11.4%	388.7 13.9%	637.8 11.2%	942.0 17.8%
Pago intereses netos	182.3 1.1%	32.6 -29.1%	65.1 -25.3%	101.0 -18.7%	173.2 -5.0%
Provisión impuestos	143.3 28.9%	34.4 153.7%	80.0 86.7%	134.6 65.4%	211.7 47.8%
Flujo de efectivo	474.0 -10.6%	121.1 10.8%	243.6 15.2%	402.2 9.4%	557.2 17.5%

Febrero 25, 2003

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Desacumulados)

Millones de dólares

	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	154.2 24.2%	121.1 19.3%	118.7 4.8%	138.6 5.7%	159.8 3.7%
Resultado de operación	21.3 35.2%	16.8 25.7%	17.3 10.2%	21.4 6.6%	27.6 29.9%
Costo integral financiamiento	9.2 1.6%	5.5 -4.3%	4.3 6.4%	4.8 -13.2%	8.6 -6.0%
Resultado despues de C.I.F.	12.1 80.8%	11.3 48.1%	13.0 11.5%	16.6 14.1%	19.0 57.3%
Resultado antes de impuestos	14.7 356.9%	10.4 85.1%	12.1 28.6%	15.9 18.9%	18.2 24.2%
Provisiones de impuestos	6.4 -4256.6%	3.7 179.2%	4.4 48.4%	5.3 38.8%	7.4 16.4%
Resultados despues de imp.	8.3 145.8%	6.7 56.4%	7.7 19.4%	10.6 11.0%	10.8 30.2%
Resultado antes de part. ext.	10.1 293.6%	6.9 64.1%	8.1 50.6%	10.7 11.6%	12.1 19.4%
Resultado neto mayoritario	10.2 254.0%	6.9 54.7%	8.1 43.1%	10.7 12.2%	10.3 0.6%

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Acumulados)

	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	597.0 -4.9%	138.6 8.5%	288.7 10.0%	442.9 6.6%	637.8 6.8%
Resultado de operación	84.0 -4.8%	19.2 14.4%	41.0 15.8%	65.0 10.2%	98.6 17.5%
Costo integral financiamiento	29.2 -27.7%	6.2 -12.9%	11.7 -2.4%	16.9 -8.0%	27.4 -5.9%
Resultado despues de C.I.F.	54.8 14.3%	13.0 34.8%	29.4 25.1%	48.1 18.5%	71.2 29.9%
Otras operaciones financieras	3.6 -66.4%	1.1 -57.9%	2.2 -57.9%	2.9 -55.1%	3.9 8.7%
Resultado antes de impuestos	51.2 37.2%	11.9 68.4%	27.2 48.9%	45.1 32.6%	67.3 31.4%
Provisiones de impuestos	17.2 28.0%	4.2 154.0%	9.8 88.1%	15.7 62.1%	24.8 44.3%
Resultados despues de imp.	34.1 42.4%	7.7 42.3%	17.4 33.2%	29.4 20.8%	42.5 24.8%
Resultado antes de part. ext.	34.9 136.4%	7.9 49.3%	18.1 55.1%	30.1 31.2%	44.9 28.7%
Resultado neto mayoritario	35.6 79.3%	7.9 40.8%	18.1 46.9%	30.2 28.0%	42.7 20.1%

Febrero 25, 2003

Razones Financieras

Trimestrales:		2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Margen operativo	Por ciento	12.67%	13.14%	13.84%	15.29%	13.78%	13.85%	14.55%	15.41%	17.27%
Margen neto	Por ciento	2.32%	4.38%	5.00%	7.26%	6.62%	5.69%	6.82%	7.71%	6.42%
Flujo Operativo / Ventas	Por ciento	13.98%	16.09%	15.60%	17.44%	15.15%	16.54%	16.50%	17.34%	18.37%
Flujo de Efectivo / Ventas	1) Por ciento	10.01%	10.42%	9.23%	11.75%	7.12%	10.66%	10.07%	11.04%	9.36%
Tasa provisión impuestos	Por ciento	-0.12%	1.29%	2.65%	2.89%	4.15%	3.02%	3.75%	3.80%	4.66%
Cobertura de intereses	Veces	3.41	3.68	4.19	6.24	3.90	5.77	6.16	6.94	4.22
Últimos 12 meses										
Pasivo Total / Activo Total	Por ciento	62.35%	62.53%	60.56%	62.91%	59.82%	60.54%	60.82%	60.76%	58.13%
Pasivo Total / Capital Contable	Veces	1.72	1.74	1.59	1.76	1.55	1.56	1.57	1.57	1.41
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Por ciento	57.30%	56.82%	69.82%	61.11%	60.09%	60.01%	55.84%	63.97%	64.19%
Deuda Neta / Capital	2) Veces	0.80	0.95	0.82	0.83	0.72	0.85	0.88	0.75	0.49
Activo Circulante / Activo Total	Por ciento	84.86%	84.96%	85.29%	86.68%	81.47%	84.37%	81.48%	83.10%	81.81%
Activo Circulante / Pasivo Circulante	Veces	2.38	2.39	2.02	2.25	2.27	2.32	2.40	2.14	2.19
Activo Circ. - Inventarios. / Pasivos Circ.	Veces	1.56	1.54	1.28	1.55	1.53	1.65	1.72	1.59	1.51
Inventarios / Activos Circulantes	Por ciento	34.22%	35.47%	36.55%	31.31%	32.50%	29.02%	28.16%	25.86%	31.01%
Días de Inventarios	Días al Año	173	187	201	183	162	147	138	131	146
Días de Cuentas por Cobrar	Días al Año	182	204	195	201	181	205	208	208	171
Días Cuentas por Pagar	Días al Año	35	35	38	39	38	32	36	47	52
Intereses / Pasivos con Costo	Por ciento	8.46%	8.80%	10.10%	7.89%	9.27%	8.36%	7.90%	8.00%	9.47%
Ventas Netas / Activo Total	Veces	0.81	0.78	0.75	0.72	0.80	0.81	0.81	0.80	0.85
Ventas Netas / Activo Fijo	Veces	6.10	5.95	5.73	6.32	6.56	7.00	7.37	7.19	7.45
Ventas Netas / Pasivo Total	Veces	1.30	1.25	1.24	1.14	1.33	1.34	1.33	1.31	1.46
Ventas Netas / Capital Contable	Veces	2.25	2.17	1.97	2.00	2.07	2.09	2.09	2.06	2.05
Costo Ventas / Ventas Netas	Por ciento	74.38%	74.57%	74.68%	74.41%	73.95%	73.91%	73.91%	74.01%	73.79%
Margen bruto	Por ciento	25.62%	25.43%	25.32%	25.59%	26.05%	26.09%	26.09%	25.99%	26.21%
Margen operativo	Por ciento	14.05%	13.65%	13.18%	13.77%	14.06%	14.21%	14.36%	14.42%	15.46%
Utilidad Operación / Intereses Pagados	Veces	3.52	3.10	2.63	3.04	3.07	3.39	3.74	3.89	4.10
Utilidad Operación / Pasivo Circulante	Por ciento	31.91%	29.96%	23.33%	25.65%	31.14%	31.72%	34.25%	29.50%	35.06%
CIF (favorable) / Ventas Netas	Por ciento	6.42%	6.08%	5.53%	5.21%	4.88%	4.65%	4.64%	4.42%	4.30%
CIF (favorable) / Utilidad Neta	Por ciento	203.08%	190.41%	147.05%	109.50%	81.94%	74.66%	69.97%	65.42%	64.21%
Intereses Ganados / Ventas	Por ciento	0.53%	0.63%	0.81%	0.81%	0.92%	0.85%	0.74%	0.69%	0.59%
Intereses Pagados / Ventas	Por ciento	3.99%	4.40%	5.00%	4.52%	4.58%	4.19%	3.84%	3.70%	3.77%
Cobertura intereses	Veces	4.56	4.12	3.63	4.25	4.39	4.85	5.28	5.43	5.44
REPOMO (favorable) / Ventas	Por ciento	2.81%	2.11%	2.22%	1.74%	1.57%	1.56%	1.40%	1.33%	1.03%
REPOMO (favorable) / Utilidad Neta	Por ciento	89%	66%	59%	36%	26%	25%	21%	20%	15.46%
Pérdida neta en Cambios (ganancia) / Ventas	Por ciento	0.14%	0.19%	-0.88%	-0.24%	-0.35%	-0.25%	0.14%	0.08%	0.08%
Pérdida en Cambios (ganancia) / Utilidad Neta	Por ciento	4.44%	6.03%	-23.39%	-5.01%	-5.91%	-3.94%	2.09%	1.19%	1.25%
Otras Operaciones (productos) / Ventas	Por ciento	1.68%	1.81%	2.11%	1.91%	0.60%	0.34%	0.09%	0.00%	0.61%
Flujo Operativo / Ventas	Por ciento	15.80%	15.55%	15.23%	15.77%	16.06%	16.16%	16.36%	16.36%	17.30%
Flujo Operativo / Capital Contable	Por ciento	35.47%	33.71%	29.99%	31.55%	33.17%	33.74%	34.26%	33.65%	35.48%
Flujo de Efectivo / Ventas	1) Por ciento	12.14%	11.54%	10.80%	12.66%	12.06%	12.65%	13.07%	12.36%	14.12%
Flujo de Efectivo / Capital Contable	1) Por ciento	27.27%	25.03%	21.27%	25.32%	24.91%	26.41%	27.38%	25.43%	28.96%
Tasa provisión de impuestos	Por ciento	35.93%	30.45%	28.41%	24.95%	33.52%	35.15%	36.15%	37.21%	36.83%
Partidas Ext. (favorables) / Utilidad Neta	Por ciento	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Capital de Trabajo / Intereses Pagados	Veces	15.15	14.40	11.48	14.89	12.48	14.14	15.28	15.02	13.96
Capital de Trabajo S.I. / Intereses Pagados	Veces	6.20	5.62	3.16	6.51	5.22	6.93	7.90	7.72	6.00
Margen neto	Por ciento	3.16%	3.19%	3.76%	4.76%	5.96%	6.22%	6.63%	6.76%	6.70%
Utilidad Neta / Activo Total	Por ciento	2.56%	2.49%	2.82%	3.41%	4.74%	5.05%	5.37%	5.38%	5.67%
Utilidad Neta / Pasivo Total	Por ciento	4.11%	3.98%	4.65%	5.41%	7.93%	8.34%	8.82%	8.85%	9.75%
Utilidad Neta / Capital Contable	Por ciento	7.09%	6.92%	7.41%	9.52%	12.31%	12.99%	13.88%	13.91%	13.73%
Recursos Generados / Ventas	Por ciento	5.22%	8.25%	8.14%	6.43%	7.01%	5.34%	3.12%	6.40%	9.79%

1) Flujo operativo menos intereses netos pagados menos impuestos

2) Deuda neta = Pasivo con costo menos caja

* Los datos del Estado de Resultados son a 12 meses en pesos del último trimestre. Los datos de activo son a pesos del último trimestre.

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	4,714	961	1,994	3,266	4,710	1,090	2,285	3,726	5,445
R21	Nacionales	4,563	950	1,960	3,221	4,608	1,090	2,285	3,726	5,445
R22	Extranjeras	151	11	34	45	102	0	0	0	0
R23	Conversión en Dolares	348	97	210	327	486	0	229	364	522
R02	Costo de Ventas	3,506	716	1,484	2,423	3,483	809	1,698	2,767	4,018
R03	Resultado Bruto	1,208	246	510	843	1,227	281	587	959	1,427
R04	Gastos de Operación	546	119	241	380	565	130	262	413	585
R05	Resultado de Operación	662	126	269	463	662	151	325	547	842
R06	Costo Integral de Financiamiento	302	54	91	144	230	49	92	142	234
R24	Intereses Pagados	188	51	100	143	216	38	77	118	205
R26	Intereses Ganados	25	9	20	27	43	6	14	19	32
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasi	8	-5	0	1	1	0	0	2	5
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	1	2	26	19	17	2	3	0	0
R28	Resultado por Posición monetaria	132	18	36	47	74	20	32	41	56
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	360	72	178	319	432	102	233	404	608
R08	Otras Operaciones Financieras	79	19	40	51	28	8	17	25	33
R29	Otros gastos y Productos Neto	79	19	40	51	28	8	17	25	33
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	280	53	139	267	404	93	215	380	575
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	101	12	40	76	136	33	78	132	212
R32	I.S.R.	9	7	20	0	16	-1	15	35	0
R33	I.S.R. Diferido	89	6	19	73	115	33	63	98	212
R34	P.T.U.	3	0	0	3	4	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	180	41	99	191	269	60	137	247	363
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	14	4	0	0	17	1	5	6	20
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	194	45	99	191	286	62	143	253	383
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	83	5	11	11	11	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	111	40	88	180	275	62	143	253	383
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	111	40	88	180	275	62	143	253	383
R19	Participación Minoritaria	-38	-2	-5	-5	-6	0	0	-1	18
R20	Resultado Neto Mayoritario	149	42	94	185	281	62	143	254	365
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	4,714	961	1,998	3,266	4,710	1,090	2,285	3,726	5,445
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	4,714	4,604	4,376	4,501	4,710	4,859	5,026	5,194	5,445
R39	Resultado de Operación	662	617	577	620	662	728	761	788	842
R40	Resultado Neto Mayoritario	149	147	165	214	281	302	333	351	365
R41	Resultado Neto	111	112	153	247	275	299	332	350	383

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	1,318	1,049	1,106	1,331	1,492	1,137	1,216	1,436	1,656
R21	Nacionales	1,247	1,036	1,082	1,320	1,432	1,137	1,216	1,436	1,656
R22	Extranjeras	71	13	25	11	60	0	0	0	0
R23	Conversión en Dolares	-4	106	121	123	164	0	236	134	151
R02	Costo de Ventas	988	781	823	982	1,095	844	905	1,065	1,204
R03	Resultado Bruto	330	268	283	349	397	293	312	371	452
R04	Gastos de Operación	163	130	130	145	191	135	135	150	166
R05	Resultado de Operación	167	138	153	203	206	157	177	221	286
R06	Costo Integral de Financiamiento	96	59	39	56	89	51	44	50	90
R24	Intereses Pagados	64	55	53	44	75	39	40	41	85
R26	Intereses Ganados	10	9	12	7	17	7	7	5	13
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasiv	7	-5	5	0	0	0	0	2	3
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	-2	2	26	-8	-2	2	1	-3	0
R28	Resultado por Posición monetaria	34	20	19	11	29	20	13	9	15
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	71	79	114	147	117	106	133	172	196
R08	Otras Operaciones Financieras	37	21	22	12	-25	9	9	7	8
R29	Otros gastos y productos neto	37	21	22	12	-25	9	9	7	8
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	34	58	92	136	142	97	124	165	189
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	-2	14	29	39	62	34	46	55	77
R32	I.S.R.	-29	7	15	-22	17	-1	16	20	-35
R33	I.S.R. Diferido	34	6	14	57	44	35	30	34	112
R34	P.T.U.	-7	0	0	3	1	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	36	44	63	97	80	63	78	110	112
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	4	4	-4	0	18	2	4	0	14
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	40	49	58	97	98	65	83	110	125
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	13	5	6	0	0	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	27	43	52	97	98	65	83	110	125
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	27	43	52	97	98	65	83	110	125
R19	Participación Minoritaria	-3	-3	-3	0	-1	0	0	0	19
R20	Resultado Neto Mayoritario	31	46	55	97	99	65	83	111	106
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	1,318	1,049	1,111	1,327	1,492	1,137	1,216	1,436	1,656
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	5,202	5,024	4,729	4,804	4,979	5,066	5,176	5,282	5,445
R39	Resultado de Operación	731	674	623	661	700	759	783	801	842
R40	Resultado Neto Mayoritario	164	160	178	228	297	315	343	357	365
R41	Resultado Neto	122	122	166	264	291	312	342	356	383

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	5,202	5,018	4,729	4,804	4,979	5,067	5,176	5,282	5,445
R21	Nacionales	5,036	4,886	4,611	4,685	4,870	4,971	5,106	5,222	5,445
R22	Extranjeras	166	131	118	119	108	96	71	60	0
R23	Conversión en Dolares	384	365	602	346	514	408	524	535	522
R02	Costo de Ventas	3,869	3,742	3,531	3,575	3,682	3,745	3,826	3,909	4,018
R03	Resultado Bruto	1,333	1,276	1,198	1,229	1,297	1,322	1,350	1,373	1,427
R04	Gastos de Operación	602	591	574	568	597	602	607	611	585
R05	Resultado de Operación	731	685	623	661	700	720	744	762	842
R06	Costo Integral de Financiamiento	334	305	262	250	243	235	240	234	234
R24	Intereses Pagados	208	221	237	217	228	212	199	196	205
R26	Intereses Ganados	27	32	38	39	46	43	39	37	32
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasiv	8	7	-12	8	1	6	0	2	5
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	1	-2	29	19	18	18	-7	-2	0
R28	Resultado por Posición monetaria	146	106	105	83	78	79	73	70	56
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	397	380	362	411	457	484	504	528	608
R08	Otras Operaciones Financieras	88	91	100	92	30	17	5	0	33
R29	Otros gastos y productos neto	88	91	100	92	30	17	5	0	33
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	309	289	262	320	427	467	499	528	575
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	111	88	74	80	143	164	180	196	212
R32	I.S.R.	10	12	11	-29	17	9	10	52	0
R33	I.S.R. Diferido	98	74	69	112	122	150	166	143	212
R34	P.T.U.	3	3	-5	-3	5	5	4	1	0
R35	P.T.U. Diferida	0	-1	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	198	201	187	240	284	303	319	332	363
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	16	18	8	4	18	15	24	24	20
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	214	219	196	244	302	318	342	356	383
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	92	97	30	24	11	6	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	122	122	166	220	291	312	342	356	383
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	122	122	166	220	291	312	342	356	383
R19	Participación Minoritaria	-42	-38	-12	-9	-6	-3	-1	-1	18
R20	Resultado Neto Mayoritario	164	160	178	228	297	315	343	357	365
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	5,202	5,018	4,733	4,804	4,979	5,067	5,172	5,282	5,445
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	5,202	5,024	4,729	4,804	4,979	5,066	5,176	5,282	5,445
R39	Resultado de Operación	731	674	623	661	700	759	783	801	842
R40	Resultado Neto Mayoritario	164	160	178	228	297	315	343	357	365
R41	Resultado Neto	122	122	166	264	291	312	342	356	383

CAT	CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
C01	Resultado Neto	122	122	166	220	291	312	342	356	383
C02	(-) Part. Aplic. a Result. s/ Req. Útil. Rec. +	170	149	167	101	45	102	81	62	93
C13	Depreciación y Amortización del Ejercicio +	91	95	97	96	99	99	103	102	100
C14	(-) Inc(Dec) neto en la Res. para Pensión y P.	0	-1	-1	-1	0	0	0	0	0
C15	(-) Perdida (Ganancia) neta en cambios +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C16	(-) Perd. (Gan.) neta por Act. de Activos y Pas	0	1	0	0	0	0	0	0	0
C17	(-) Otras Partidas +	80	53	71	5	-55	3	-22	-40	-7
C03	Flujo derivado del Resultado Neto del Ejercicio	293	271	333	321	335	414	423	418	476
C04	Flujo derivado de cambios en el Capital de Traba	-21	143	52	-12	14	-144	-262	-80	57
C18	(-) Dec (Inc) en Cuentas por Cobrar +	-98	262	579	496	120	-41	-444	-368	-90
C19	(-) Decr. (Incr.) en Inventarios +	128	34	-353	-207	-7	158	262	237	-129
C20	(-) Decr (Incr) en otras Ctas por Cob y otros A	67	47	-52	-9	96	-46	30	-11	32
C21	(-) Decr. (Incr.) en Proveedores +	-68	-51	-36	49	15	-48	13	123	232
C22	(-) Incr. (Decr) en otros Pasivos +	-50	-148	-87	-342	-210	-167	-122	-62	12
C05	Recursos Generados (Utilizados) por la Operac	271	414	385	309	349	270	161	338	533
C06	Flujo derivado por financiamiento Ajeno	128	-195	-231	208	-7	22	165	-325	-296
C23	Financiamiento Bancario y Bursátil a Corto Pl:	-168	-442	269	326	19	75	-404	-117	-341
C24	Financiamiento Bancario y Bursátil a Largo Pl:	296	247	-500	-118	-25	-53	569	-207	45
C25	Dividendos Cobrados +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C26	Otros Financiamientos +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C27	Amortización de Financiamientos Bancarios -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C28	Amortización de Financiamientos Bursátiles -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C29	Amortización de otros Financiamientos -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C07	Flujo derivado por Financiamiento Propio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C30	(-) Inc (Dec) en el Capital Social +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C31	Dividendos Pagados -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C32	Prima en Venta de Acciones +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C33	Amort. para futuros aumentos de Capital +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C08	Recursos Generados (Utilizados) mediante Fin.	128	-195	-231	208	-7	22	165	-325	-296
C09	Recursos Generados (Utilizados) por Acts. de In	-184	-195	-105	-42	-224	-118	-347	-252	-102
C34	(-) Inc (Dec) en Inv. de Accs. con Carácter Pe	0	-10	-11	-10	-11	-40	-47	-49	-95
C35	Adquisición de Inmuebles, Planta y Equipo -	-102	-111	-27	-42	-9	19	9	-39	-55
C36	Incremento en Construcciones en Proceso -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C37	Ventas de Inv. con carácter Permanente +	0	0	17	17	19	19	3	3	0
C38	Ventas de Activos Fijos Tangibles +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C39	(-) Otras Partidas +	-82	-74	-84	-6	-224	-117	-311	-167	48
C10	Inc (Dec) Neto en Efectivo e Inv. Temporales	216	24	49	475	119	174	-20	-239	134
C11	Efectivo e Inv. Temporales al Inicio del Período	388	603	605	603	603	722	720	722	722
C12	Efectivo e Inv. Temporales al Final del Período	603	627	655	1,078	722	896	699	483	856

GEO

DESACUMULADO NOMINAL

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	1,194	961	1,024	1,247	1,412	1,090	1,181	1,412	1,656
R21	Nacionales	1,130	950	1,001	1,237	1,355	1,090	1,181	1,412	1,656
R22	Extranjeras	64	11	23	10	57	0	0	0	0
R23	Conversión en Dolares	-3	97	112	115	155	0	229	132	151
R02	Costo de Ventas	896	716	762	920	1,036	809	878	1,047	1,204
R03	Resultado Bruto	299	246	262	327	376	281	303	365	452
R04	Gastos de Operación	147	119	120	136	181	130	131	147	166
R05	Resultado de Operación	151	126	142	191	195	151	172	218	286
R06	Costo Integral de Financiamiento	87	54	36	52	84	49	43	49	90
R24	Intereses Pagados	58	51	49	42	71	38	39	41	85
R26	Intereses Ganados	9	9	11	7	16	6	7	5	13
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasiv	6	-5	5	0	0	0	0	2	3
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	-1	2	24	-7	-2	2	1	-3	0
R28	Resultado por Posición monetaria	30	18	18	10	27	20	12	9	15
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	64	72	105	138	110	102	129	169	196
R08	Otras Operaciones Financieras	33	19	20	11	-24	8	9	7	8
R29	Otros gastos y productos neto	33	19	20	11	-24	8	9	7	8
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	31	53	85	127	134	93	120	162	189
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	-1	12	27	36	59	33	44	54	77
R32	I.S.R.	-26	7	14	-21	16	-1	15	20	-35
R33	I.S.R. Diferido	31	6	13	54	42	33	29	34	112
R34	P.T.U.	-7	0	0	3	1	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	32	41	58	91	76	60	76	108	112
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	4	4	-4	0	17	1	4	0	14
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	36	45	54	91	93	62	80	109	125
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	12	5	6	0	0	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	25	40	48	91	93	62	80	109	125
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	25	40	48	91	93	62	80	109	125
R19	Participación Minoritaria	-3	-2	-3	0	-1	0	0	0	19
R20	Resultado Neto Mayoritario	28	42	51	91	93	62	81	109	106
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	1,194	961	1,028	1,243	1,412	1,090	1,181	1,412	1,656
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	4,714	4,604	4,376	4,501	4,710	4,859	5,026	5,194	5,445
R39	Resultado de Operación	662	617	577	620	662	728	761	788	842
R40	Resultado Neto Mayoritario	149	147	165	214	281	302	333	351	365
R41	Resultado Neto	111	112	153	247	275	299	332	350	383

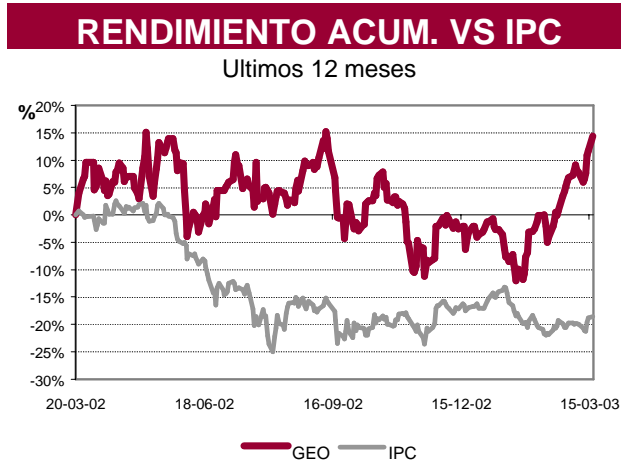
RAZONES FINANCIERAS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
RAZONES DE LIQUIDEZ												
CIRCULANTE	1.77	0.40	1.06	1.44	0.89	1.39	0.93	1.10	1.25	1.25	2.38	1.04
PRUEBA DE ACIDO	0.70	0.20	0.42	0.67	0.49	0.81	0.52	0.65	0.77	0.77	1.56	0.56
PRUEBA RAPIDA	0.26	0.11	0.14	0.18	0.14	0.32	0.22	0.23	0.34	0.34	0.26	0.21
RAZONES DE ENDEUDAMIENTO												
ENDEUDAMIENTO TOTAL	24%	59%	50%	45%	42%	53%	50%	49%	41%	41%	62%	46%
APALANCAMIENTO %	13%	23%	38%	35%	22%	42%	31%	34%	26%	26%	29%	29%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	1.37	1.18	0.99	1.23	1.76	0.97	1.70	3.09	4.28	4.28	3.52	1.88
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	6.53	13.62	13.46	-75.58	1.16	0.48	6.32	10.97	2.87	2.87	87.03	2.61
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PRESION FINANCIERA												
INTERES A VENTAS %	6.50%	8.74%	9.60%	8.17%	6.14%	8.30%	5.74%	4.65%	3.29%	3.29%	3.99%	6.05%
INTERES A UTILIDAD NETA	72095400%	75599300%	229640000%	96509400%	-94814200%	-24947600%	143163500%	117392500%	135993300%	135993300%	14891900%	81956073%
EFFECTIVO DE OPERACION A INTERES	1.37	1.19	0.98	0.65	-0.09	0.72	3.11	3.44	4.25	4.25	1.31	1.73
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA												
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	26	20	20	24	33	32	28	30	27	27	182	30
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)	3.6	3.5	3.6	4.1	4.2	4.9	4.8	5.0	5.9	5.9	2.1	4.4
COMPRAS	n.a.	11,346,301	11,508,716	11,640,052	14,321,051	15,449,452	15,632,515	16,026,309	18,315,178	18,370,269	2,058,689	14,936,011
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	35	48	37	49	44	45	50	53	53	79	42
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	89	71	75	70	60	57	52	35	35	276	70
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	0.70	0.59	0.62	0.70	0.67	0.73	0.79	0.84	0.92	0.92	0.81	0.75
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO	0.88	0.73	0.74	0.85	0.83	0.93	1.02	1.07	1.18	1.18	5.36	0.96
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %	38.2%	41.7%	43.4%	45.6%	46.2%	40.6%	41.0%	45.3%	45.2%	45.2%	25.6%	43.2%
GASTOS DE OPERACION %	29.2%	31.3%	33.9%	35.5%	35.4%	32.6%	31.2%	30.9%	31.1%	31.1%	11.6%	31.8%
MARGEN DE OPERACIÓN %	8.9%	10.4%	9.5%	10.0%	10.8%	8.0%	9.8%	14.4%	14.1%	14.1%	14.0%	11.4%
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
RAZONES DE RENTABILIDAD												
MARGEN DE UTILIDAD NETA	3.55%	3.81%	11.18%	4.41%	-3.66%	-0.95%	5.42%	4.00%	4.06%	4.06%	3.16%	3.44%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	2.56%	2.31%	7.50%	3.18%	-2.40%	-0.69%	4.49%	3.46%	3.86%	3.86%	2.63%	2.66%
RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE	5.64%	10.02%	31.04%	14.22%	-10.65%	-4.85%	38.45%	25.38%	10.17%	10.17%	7.63%	10.53%
TASAS DE CRECIMIENTO %												
	90-91	91-92	92-93	93-94	94-95	95-96	96-97	97-98	98-99	99-2000	2000-2001	90-2001
VENTAS	-2.4%	3.6%	6.5%	18.5%	1.5%	0.4%	11.1%	14.3%	0.0%	-85.9%	405.7%	-100.0%
UTILIDAD	4.9%	203.8%	-58.0%	-198.2%	-73.7%	-673.9%	-18.0%	15.8%	0.0%	-89.0%	450.3%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO	14.1%	-6.5%	-39.5%	-111.6%	-1256.8%	199.9%	-0.6%	0.0%	0.0%	-94.8%	913.9%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE	-38.5%	16.8%	-20.0%	2.6%	-38.4%	5.2%	12.5%	154.1%	0.0%	-85.8%	309.7%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	18.1%	152.3%	-9.9%	-29.5%	88.0%	-37.2%	22.1%	-19.6%	0.0%	-88.1%	697.0%	-100.0%
ACTIVO A LARGO PLAZO	17.5%	1.7%	-6.2%	20.5%	-9.5%	-6.2%	5.2%	4.1%	0.0%	-96.9%	2733.0%	-100.0%
ACTIVO TOTAL	16.0%	-1.9%	-4.8%	22.9%	-7.1%	-6.9%	5.3%	4.3%	0.0%	-84.1%	445.3%	-100.0%

67	Otros						1,010,352	904,865	812,689	802,595	802,595	1,456	722,425
68	Reservas											-	-
69	Otros Pasivos	15,278	13,754	7,524	16,903	119,354	283,812	237,491	161,556	143,288	143,288	33,408	106,878
70	Resultado Acum.por Pos.Monetaria												
71	Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios	9,798,726	3,986,045	3,055,116	2,303,418	2,912,945	125,090	(1,179,087)	(1,720,854)	(2,053,052)	(2,053,052)	(23,609)	1,377,426
72	Capital de Trabajo	2,643,003	(9,421,004)	289,397	1,664,615	(892,185)	2,110,249	(558,015)	722,996	1,579,772	1,579,772	2,853,780	233,853
73	Fondo p/Pensiones y Prim.de Antigüedad	112,671	107,922	1,304,757	1,242,837	1,324,470	1,010,352	904,865	812,689	802,595	802,595		842,575
74	Número de Funcionarios						587	599	620	607	607	44	511
75	Número de Empleados						14,309	158,514	15,929	15 804	15 804	3,604	48,089
76	Número de Obreros						20,637	20,238	20,990	22,705	22,705	8,170	19,241
77	Número de Acciones por Obligación	72,617	72,617	72,617	72,617	100,786	100,786	118,739	2,564,753	5,341,340	5,341,340	10,472,530	2,211,886
78	Número de Acciones Recompuestas											-	-
R	1 Ventas Netas	20,309,491	19,824,045	20,542,196	21,869,412	25,906,160	26,291,310	26,407,386	29,329,082	33,529,844	33,529,844	4,714,060	23,841,166
	2 Costo de Ventas	12,558,496	11,559,682	11,620,678	11,904,018	13,933,741	15,606,784	15,576,837	16,052,983	18,370,269	18,370,269	3,506,296	13,550,914
	3 Resultado Bruto	7,750,993	8,264,362	8,921,518	9,965,393	11,972,419	10,684,526	10,830,548	13,276,099	15,159,575	15,159,575	1,207,764	10,290,252
	4 Gastos de Operación	5,938,141	6,211,700	6,961,458	7,768,336	9,168,425	8,573,466	8,249,170	9,062,128	10,437,642	10,437,642	545,663	7,577,616
	5 Resultado en Operación	1,812,853	2,052,662	1,960,061	2,197,058	2,803,993	2,111,060	2,581,379	4,213,971	4,721,933	4,721,933	662,101	2,712,637
	6 Costo Integral de Financiamiento	67,144	217,816	293,381	609,073	3,116,016	1,152,543	(844,432)	339,547	1,341,764	1,341,764	302,431	721,550
	7 Resultado después de C.Int.de Finan.	1,745,709	1,834,844	1,666,680	1,587,984	(312,022)	958,517	3,425,811	3,874,424	3,380,169	3,380,169	359,670	1,991,087
	8 Otras Operaciones Financieras	366,143	262,053	351,876	42,136	408,386	202,163	(28,023)	327,445	472,566	472,566	79,409	688,793
	9 Resultados antes de Impuestos y PTU	1,379,562	1,572,794	1,314,804	1,545,848	(720,408)	756,354	3,453,834	3,546,979	2,907,603	2,907,603	280,261	1,722,294
	10 Provisión p/Impuestos y PTU	254,276	332,824	401,195	558,991	638,475	418,429	467,108	741,687	869,857	869,857	100,711	513,946
	11 Resultado Neto después de Imp.y PTU	1,125,286	1,239,967	913,609	986,856	(1,358,882)	337,923	2,986,725	2,805,292	2,037,746	2,037,746	179,550	1,208,347
	12 Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.											14,217	14,217
	13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	1,125,286	1,239,967	913,609	986,856	(1,358,882)	337,923	2,986,725	1,805,292	2,037,746	2,037,746	193,767	1,118,730
	14 Resultado por Operaciones Discontinuas											83,096	83,096
	15 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	1,125,286	1,239,967	913,609	986,856	(1,358,882)	337,923	2,986,725	2,805,292	2,037,746	2,037,746	110,671	1,202,085
	16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	(158,004)	(79,577)	(1,863,127)	(1,003,245)							-	-
	17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.											-	-
	18 Resultado Neto	1,283,288	1,319,548	1,776,639	1,990,101	(1,358,882)	337,923	2,986,725	2,805,292	2,037,746	2,037,746	110,671	1,393,345
	19 Participación Minoritaria	562,331	563,556	480,335	1,025,006	(410,740)	587,400	1,555,090	1,631,367	677,813	677,813	(38,248)	664,702
	20 Resultado Neto Mayoritario	720,954	755,993	2,296,400	965,094	(948,142)	(249,476)	1,431,635	1,173,925	1,359,933	1,359,933	148,919	819,561
	21 Ventas Nacionales	19,678,735	19,254,782	20,003,139	21,311,408	23,203,697	21,382,208	21,487,074	24,084,124	28,111,594	28,111,594	4,563,322	21,017,425
	22 Ventas Extranjeras	630,757	569,262	539,057	558,408	2,702,462	4,909,102	4,920,312	5,244,958	5,428,250	5,428,250	150,738	2,825,596
	23 Conversión en Dólares	94,624	106,859	106,102	110,514	378,093	607,719	607,357	519,711	548,350	548,350	490,547	374,384
	24 Interés Pagado	1,321,013	1,733,547	1,972,341	1,785,898	1,590,820	2,182,043	1,514,822	1,363,711	1,102,127	1,102,127	188,311	1,441,524
	25 Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	277,516	150,679	145,617	(29,068)	2,419,300	4,389,717	408,502	384,232	1,643,862	1,643,862	7,608	1,040,166
	26 Interés Ganado	373,404	494,985	172,129	78,688	160,984	720,509	409,357	341,304	348,578	348,578	2,484	313,727
	27 Ganancia en Cambios						481,780	93,129	86,037	152,968	152,968	995	161,313
	28 Resultado por Posición Monetaria	(1,157,981)	(1,171,425)	(1,652,445)	(1,069,070)	(733,121)	(4,216,927)	(2,265,269)	(981,055)	(902,679)	(902,679)	132,391	(1,356,387)
	29 Otros Gastos y Productos Netos	366,143	262,053	351,876	42,136	408,386	202,163	(28,023)	327,445	472,566	472,566	79,309	268,784
	30 Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias											-	-
	31 Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	(158,004)	(79,577)	(1,863,127)	(1,003,245)							-	-
	32 ISR	133,637	168,440	296,078	420,479	543,832	368,641	400,067	594,268	746,057	746,057	8,769	402,393
	33 ISR Diferido											88,835	88,835
	34 PTU	120,638	164,383	105,115	138,513	94,642	49,789	67,041	147,419	123,800	123,800	3,170	103,483
	35 PTU Diferida											-	-
	36 Ventas Totales	19,951,173	19,558,997	20,100,557	21,701,805	25,900,444	26,172,086	26,306,649	29,062,769	33,301,838	33,301,838	4,714,061	23,642,929
	37 Resultado Fiscal del Ejercicio											-	-
	38 Ventas Netas	20,309,491	19,824,045	20,542,196	21,869,412	25,906,160	26,291,310	26,407,386	29,329,082	33,529,844	33,529,844	4,714,061	23,841,166
	39 Resultado de Operación	1,812,853	2,052,662	6,961,458	2,197,058	2,803,993	2,111,060	2,581,379	4,213,971	4,721,933	4,721,933	662,101	3,167,309
	40 Resultado Neto Mayoritario	720,954	755,993	980,335	965,094	(948,145)	(249,476)	1,431,635	1,173,925	1,359,933	1,359,933	148,919	699,918
	41 Resultado Neto	652,286	750,530	1,410,634	1,309,275	(1,366,965)	337,923	2,986,725	2,805,292	2,037,746	2,037,746	110,671	1,188,351
	42												
C	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no Requieren Utilización de Recursos	1,321,894	1,018,124	2,811,285	2,170,866	1,357,421	1,659,372	2,007,178	2,268,064	2,328,687	2,328,687	154,435	1,766,001
	2 Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	2,447,181	2,178,517	1,861,770	2,154,478	(1,461)	1,997,296	4,993,903	5,073,356	4,366,433	4,366,433	265,106	2,700,274
	4 Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	(637,149)	(113,446)	68,671	(986,750)	(134,444)	(425,138)	(279,322)	(387,096)	321,526	321,526	(19,137)	(206,433)
	5 Rec.Generados (utilizados) por la Operación	1,810,032	2,065,074	1,930,442	1,167,728	(135,906)	1,572,158	4,714,581	4,686,260	4,687,959	4,687,959	245,969	2,493,841
	6 Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	168,185	2,062,404	(2,256,214)	612,733	2,856,569	3,182,039	(2,078,847)	506,376	313,121	313,121	116,111	526,873
	7 Flujo Derivado por Financiamiento Propio	4	(198,713)	(73,965)	(91,533)	(111,952)	(87,507)	(3,649)	(153,675)	(276,793)	(276,793)	-	(115,871)
	8 Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	16,889	926,694	(2,330,182)	521,200	2,744,616	3,094,533	(2,082,496)	352,701	36,328	36,328	116,111	312,066
N	13 Total Fuentes de Efectivo												
	9 Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	(2,174,544)	(3,081,653)	(2,550,850)	(2,727,054)	(2,108,076)	(4,049,745)	(2,667,423)	(5,111,590)	(4,170,822)	(4,170,822)	(166,689)	(2,998,115)
	10 Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	(196,320)	926,694	(1,087,465)	(34,881)	500,636	606,945	(35,338)	(72,629)	553,465	553,465	195,391	173,633
	11 Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Ejercicio	1,045,920	848,171	1,789,576	699,439	671,410	1,139,183	1,756,353	1,729,976	1,657,347	1,657,347	351,211	1,213,267
	12 Efectivo e Inv. Temp. al Final del Ejercicio	849,599	1,774,862	702,110	664,557	1,172,046	1,756,128	1,721,015	1,657,347	2,210,812	2,210,812	546,602	1,387,808

Anexos Geo

PRECIO OBJETIVO 12 MESES

\$26.41



Precio	Max /	Min (12 M)
22.78	22.78	17.26
Num. Acciones	Miles	102,392
Valor Capitalización	Millones US:	215
Deuda Neta /Capital		0.82
Bursatilidad		Alta
Calif. Ultimo Reporte		9.1

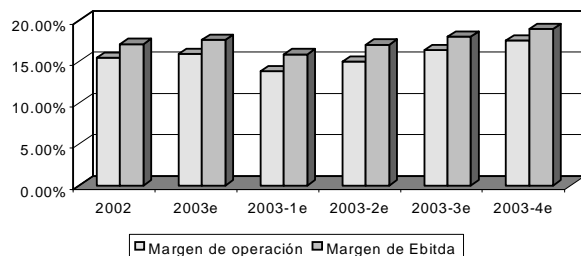
Rendimiento	GEO	BMV
7 días	3.97%	3.57%
1 mes	8.79%	3.22%
Ultimos 12M	17.85%	-19.12%
Vs.Dic. 02	19.27%	-1.79%

	Actual	2002 e.	Prox.12 meses
UPA	3.56	3.85	3.85
VL	25.93	32.61	32.61
EBITDA	9.20	10.31	10.31
EV	44.32		

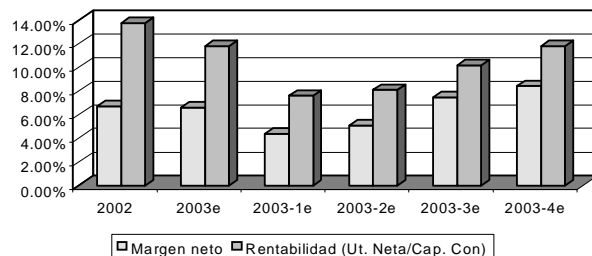
	Actual	Prox.12 meses
P/U	6.40	5.92
P/VL	0.88	0.70
EV/EBITDA	4.82	4.30

Miles de \$ constantes de Dic 2003	2002	2003e	2004e	Var. 2003/2002	2003-1e	2003-2e	2003-3e	2003-4e
Resultados								
Ventas netas	5,668,322	5,989,420	6,481,541	5.66	1,273,089	1,282,235	1,573,376	1,860,721
Utilidad de operación	876,310	951,730	1,035,830	8.61	176,102	192,113	257,359	326,157
Cif	243,730	306,392	198,517	25.71	85,823	84,186	74,759	61,624
Isr y ptu	220,348	219,076	318,607	-0.58	30,032	37,275	56,310	95,459
Utilidad neta	379,583	394,403	521,000	3.90	55,607	65,216	117,150	156,429
Ebitda	970,071	1,056,046	1,140,145	8.86	202,181	218,192	283,438	352,235
Ebitda x Acción	9.47	10.31	11.14	8.86	1.97	2.13	2.77	3.44
Upa	3.71	3.85	5.09	3.90	0.54	0.64	1.14	1.53
Balance								
Activo total	6,699,100	6,704,845	6,885,039	0.09	6,477,308	6,643,168	6,702,523	6,704,845
Activo Circulante	5,480,568	5,417,198	5,507,685	-1.16	5,362,061	5,276,133	5,429,427	5,417,198
Cuentas por cobrar	2,699,354	2,852,267	3,086,624	5.66	3,228,110	3,254,601	3,323,724	2,852,267
Inventario	1,699,326	1,785,193	1,929,947	5.05	1,712,669	1,588,348	1,544,499	1,785,193
Activo Fijo neto	761,254	761,254	761,254	0.00	761,254	761,254	761,254	761,254
Pasivo total	3,893,999	3,299,006	2,846,596	-15.28	3,505,392	3,601,006	3,528,239	3,299,006
Proveedores	815,334	856,533	785,327	5.05	500,947	564,168	751,676	856,533
Pasivos con costo C.P.	1,486,898	837,137	1,065,482	-43.70	410,300	763,079	837,137	837,137
Otros pasivos circulantes	132,712	140,188	151,751	5.63	135,801	177,903	165,611	140,188
Pasivos con costo L.P.	767,802	734,736	34,411	-4.31	1,808,060	1,450,609	1,092,606	734,736
Créditos diferidos	624,265	659,628	713,827	5.66	560,832	562,847	606,271	659,628
Capital Contable	2,805,101	3,405,838	4,038,442	21.42	2,971,916	3,042,162	3,174,284	3,405,838
Capital Mayoritario	2,763,664	3,339,257	3,945,542	20.83	2,927,505	2,992,738	3,116,966	3,339,257
Resultados Acumulados	2,213,715	2,785,883	3,180,286	25.85	2,604,482	2,685,115	2,754,694	2,785,883
Reserva para recompra de acciones	229,248	220,228	220,228	-3.93	220,228	220,228	220,228	220,228
Utilidad del Ejercicio	379,583	394,403	521,000	3.90	55,607	120,824	237,974	394,403

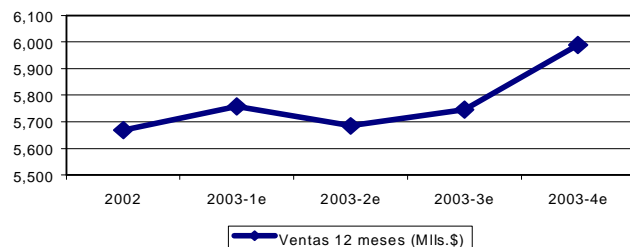
Márgenes



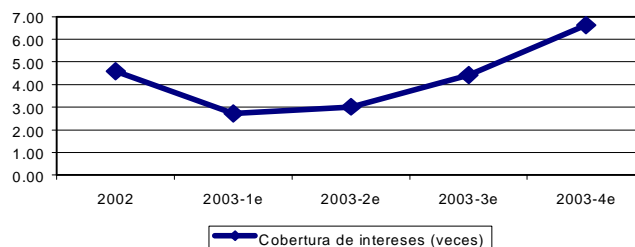
Rentabilidad



Ingresos



Solvencia



ANEXO 2
(EMPRESA HOGAR)

Febrero 17, 2003

Reporte Malo **

Mismo trimestre año anterior (12 meses): **Excelente ****

Precio	\$0.00	2001-04 (12 meses)	2002-04 (12 meses)	Var. real (%)
Activo Total		1,368.8	1,051.9	(23.15)
Pasivo Total		1,021.5	648.9	(36.48)
Capital Contable		341.3	403.0	18.09
Deuda neta con costo		474.3	274.5	(42.13)
Ventas Netas		193.4	1,020.8	427.68
Utilidad de Operación		(170.5)	137.1	Na
Utilidad Neta		(406.0)	(28.7)	(92.92)
Utilidad Neta ex		(396.3)	(44.7)	
Flujo Operativo		(148.2)	156.0	Na
Cobertura Intereses (veces)	Flujo neg.		1.9	Na
Acciones en circ. (mill.)		91.77	91.63	
UPA		(4.431)	(0.314)	
UPA ex		(4.325)	(0.488)	
VL/Acc.		3.725	4.398	
FOPA		(1.617)	1.702	
P/U		NA	NA	
P/U ex		NA	NA	
P/VL		0.00	0.00	
P/FOPA		NA	0.00	
VE/FOPA		NA	1.76	

2. Acumulado en el año **Excelente ****

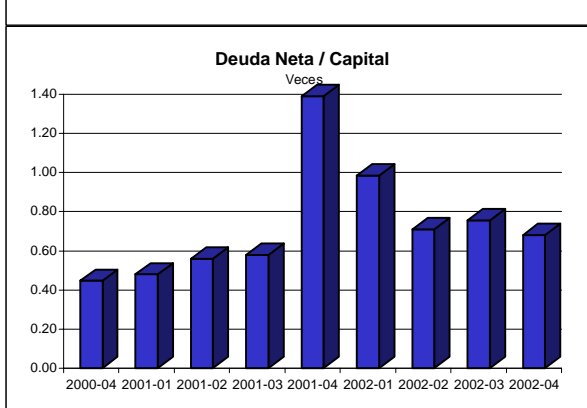
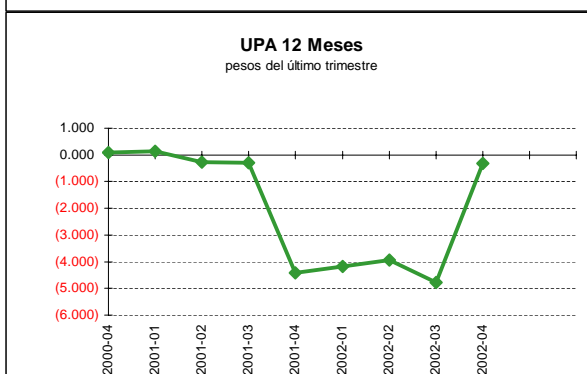
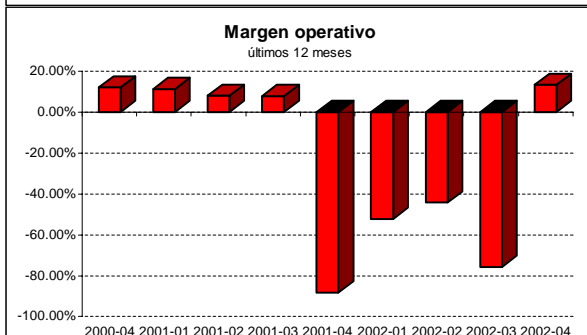
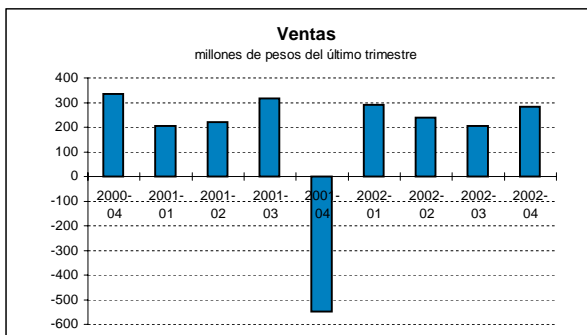
		2001-04 (12 meses)	2002-04 (12 meses)	Var. real (%)
Ventas Netas		193.4	1,020.8	427.68
Utilidad de Operación		(170.5)	137.1	Na
Utilidad Neta		(406.0)	(28.7)	(92.92)
Utilidad Neta ex		(396.3)	(44.7)	(88.71)
Flujo Operativo		(148.2)	156.0	Na
Cobertura Intereses (veces)	Flujo neg.		1.9	Na
UPA		(4.431)	(0.314)	(92.92)
UPAex		(4.325)	(0.488)	(88.71)
FOPA		(1.617)	1.702	Na

Mismo trimestre año anterior: **Excelente ****

		2001-04 (3 meses)	2002-04 (3 meses)	Var. real (%)
Ventas Netas		(548.8)	283.7	Na
Utilidad de Operación		(237.1)	42.5	Na
Utilidad Neta		(393.1)	15.5	Na
Utilidad Neta ex		(398.3)	10.6	Na
Flujo Operativo		(230.5)	46.8	Na
Cobertura Intereses (veces)	Flujo neg.		1.9	Na
UPA		(4.290)	0.170	Na
UPAex		(4.347)	0.116	Na

Trimestre inmediato anterior: **Excelente ****

		2002-03 (3 meses)	2002-04 (3 meses)	Var. real (%)
Ventas Netas		206.0	283.7	37.70
Utilidad de Operación		21.8	42.5	95.16
Utilidad Neta		(70.6)	15.5	Na
Utilidad Neta ex		(73.4)	10.6	Na
Flujo Operativo		26.4	46.8	76.99
Cobertura Intereses (veces)		1.3	1.9	44.95
UPA		(0.770)	0.170	Na
UPAex		(0.801)	0.116	



Int. gan.: Int. ganados netos

Flujo neg.: Flujo operativo negativo

ex: sin incluir efectos cambiarios ni REPOMO

** Calificación Invex:

Excelente 9.0 o más,

Bueno 8.9 a 7.5

Satisfactorio 7.4 a 6.0

Regular 5.9 a 4.5,

Malo 4.4 o menos.

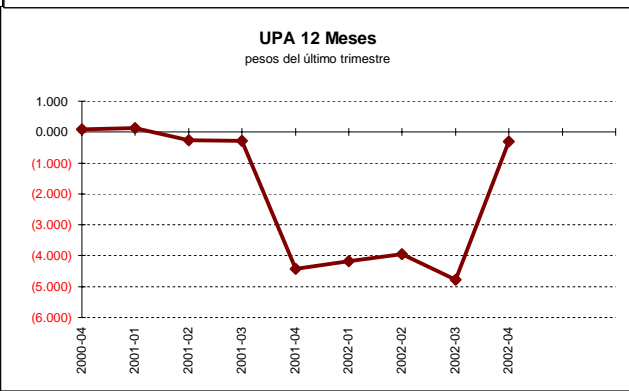
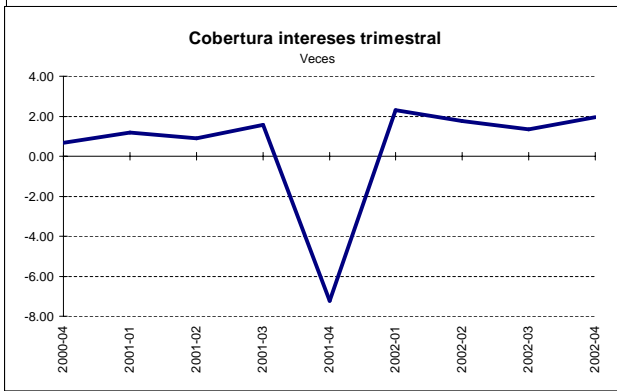
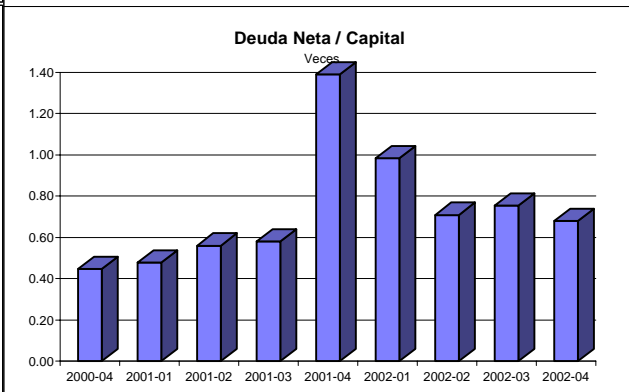
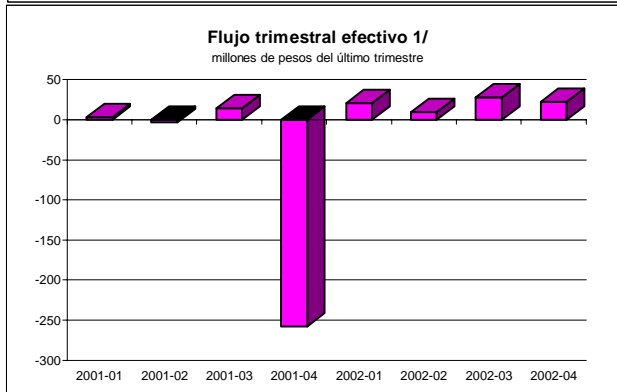
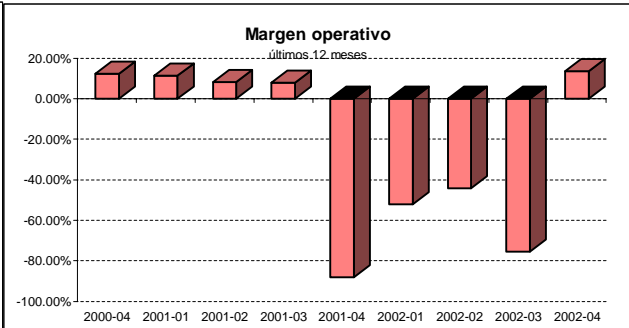
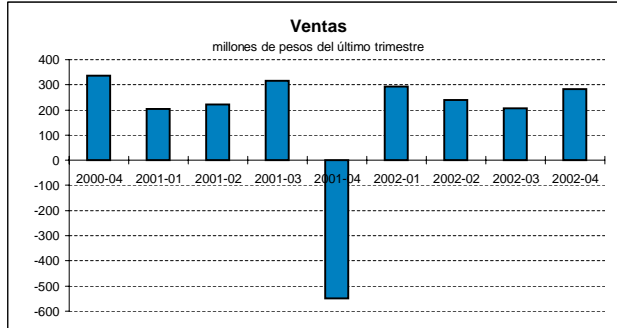
Importante:

Se califican los resultados, más no a la empresa. No implica recomendación de compra, venta o mantener.

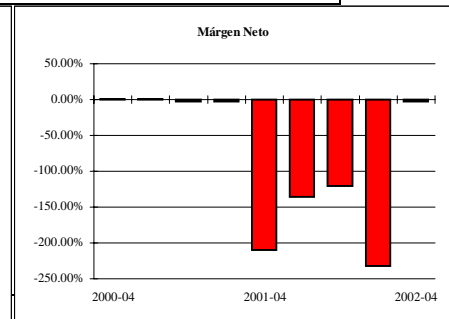
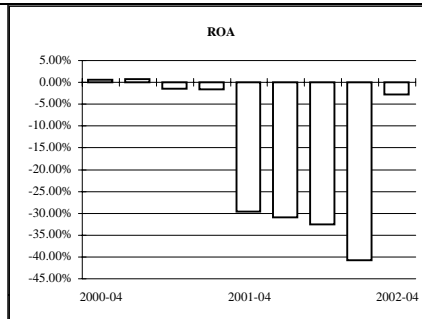
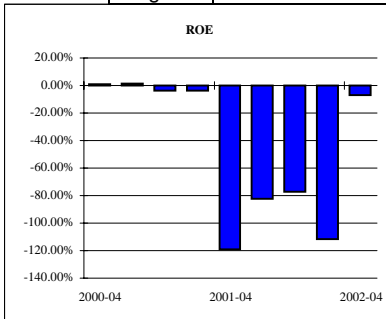
Cifras en millones de pesos del último trimestre.

Para el cálculo de resultados por acción se toman las acciones en circulación del último trimestre.

Gráficas



	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
ROE	1.07%	1.60%	-3.52%	-3.61%	-118.96%	-82.42%	-77.41%	-111.50%	-7.13%
ROA	0.53%	0.82%	-1.41%	-1.60%	-29.66%	-30.89%	-32.55%	-40.76%	-2.73%
Márgen Neto	0.70%	1.01%	-2.29%	-2.42%	-209.88%	-136.12%	-120.74%	-232.22%	-2.82%



Febrero 17, 2003

Balance y Estado de Cambios en la Situación Financiera

Millones de pesos

	2001-03	% Act.	2001-04	% Act.	2002-01	% Act.	2002-02	% Act.	2002-03	% Act.	2002-04	% Act.
Activo Total	1,527	100.0%	1,295	100.0%	1,188	100.0%	1,078	100.0%	1,055	100.0%	1,052	100.0%
Activo Circulante	1,400	91.6%	1,159	89.5%	1,049	88.3%	943	87.5%	913	86.5%	915	87.0%
Efectivo e Inversiones Temporales	229	15.0%	232	17.9%	108	9.1%	154	14.3%	181	17.2%	172	16.4%
Efectivo	229	15.0%	232	17.9%	108	9.1%	6	0.6%	2	0.2%	24	2.3%
Clientes y Doc. por Cobrar (Neto)	817	53.5%	121	9.3%	255	21.5%	175	16.2%	140	13.3%	222	21.1%
Otros Clientes y Doc. por Cobrar (Neto)	40	2.6%	10	0.8%	31	2.6%	27	2.5%	25	2.3%	20	1.9%
Inventarios	309	20.2%	773	59.7%	654	55.0%	587	54.5%	567	53.7%	501	47.6%
Otros Activos Circulantes	5	0.3%	23	1.8%	1	0.1%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Activo Largo Plazo	0	0.0%	0	0.0%	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Cuentas y Documentos por Cobrar (Neto)	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inv. Accs. De Sub. y Asoc. No Consolidados	0	0.0%	0	0.0%	1	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otras Inversiones	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inmuebles, Planta y Equipo (Neto)	85	5.6%	85	6.6%	87	7.3%	85	7.9%	83	7.9%	81	7.7%
Inmuebles	1	0.1%	1	0.1%	1	0.1%	1	0.1%	1	0.1%	1	0.1%
Maquinaria y Equipo Industrial	41	2.7%	42	3.2%	46	3.8%	45	4.2%	44	4.2%	45	4.3%
Otros Equipos	89	5.9%	91	7.0%	85	7.2%	86	7.9%	87	8.2%	86	8.2%
Depreciación Acumulada	46	3.0%	48	3.7%	45	3.8%	47	4.4%	49	4.6%	51	4.8%
Activo Diferido (Neto)	0	0.0%	0	0.0%	21	1.8%	22	2.0%	30	2.8%	30	2.9%
Otros Activos	42	2.8%	51	3.9%	30	2.5%	28	2.6%	29	2.7%	25	2.4%
Pasivo Total	847	55.4%	966	74.6%	742	62.5%	625	58.0%	669	63.4%	649	61.7%
Pasivo Circulante (PC)	474	31.0%	594	45.8%	541	45.6%	424	39.3%	414	39.3%	394	37.4%
PC en Moneda Extranjera	4	0.2%	4	0.3%	6	0.5%	8	0.7%	4	0.4%	5	0.5%
PC en Moneda Nacional	470	30.8%	590	45.5%	536	45.1%	416	38.6%	410	38.9%	389	37.0%
Proveedores	110	7.2%	105	8.1%	74	6.2%	53	4.9%	57	5.4%	54	5.1%
Créditos Bancarios CP	246	16.1%	221	17.1%	181	15.3%	130	12.0%	98	9.2%	80	7.6%
Créditos Bursátiles CP	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Impuestos por Pagar	0	0.0%	0	0.0%	7	0.6%	5	0.4%	0	0.0%	0	0.0%
Otros Pasivos Circ.	117	7.7%	267	20.6%	280	23.6%	236	21.9%	260	24.7%	260	24.7%
Otros Pasivos Circ. con costo	75	4.9%	159	12.3%	163	13.8%	144	13.4%	174	16.5%	166	15.8%
Pasivo Largo Plazo (LP)	300	19.6%	300	23.2%	201	16.9%	201	18.6%	255	24.2%	255	24.3%
PLP Moneda Extranjera	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
PLP Moneda Nacional	300	19.6%	300	23.2%	201	16.9%	201	18.6%	255	24.2%	255	24.3%
Créditos Bancarios LP	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Créditos Bursátiles LP	300	19.6%	300	23.2%	201	16.9%	201	18.6%	201	19.0%	201	19.1%
Otros Créditos LP	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	54	5.1%	54	5.1%
Otros Créditos LP con Costo	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Créditos Diferidos	73	4.8%	73	5.6%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Otros Pasivos	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Capital Contable	680	44.6%	329	25.4%	445	37.5%	453	42.0%	386	36.6%	403	38.3%
Participación Minoritaria	6	0.4%	6	0.4%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Capital Contable Mayoritario	675	44.2%	323	24.9%	445	37.5%	453	42.0%	386	36.6%	403	38.3%

Cambios en la Sit. Financiera	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Resultado Neto	-12	-384	18	26	-44	-29
Depreciación y Amortización	15	21	5	10	14	19
Cambios en Capital de Trabajo	-100	212	-39	93	214	216
Rec. Generados (Utilizados) por Operación	-99	-152	-9	140	176	198
Rec. Generados (Utilizados) por Finan.	199	253	-43	-116	-128	-163
Rec. Generados (Utilizados) por Act. de Inv.	11	11	-5	-4	-3	-0
Inc. (Dec) Neto en Efectivo e Inv. Temp.	112	113	-57	20	46	34
Efectivo e Inv. Temp. al Inicio del Periodo	117	119	165	134	136	138
Efectivo e Inv. Temp. al Final del Periodo	229	232	108	154	181	172

* Porcentajes calculados respecto a Activos Totales. Cifras en pesos del último trimestre. NA = No aplica

Febrero 17, 2003

ANALISIS VERTICAL (Trimestres Desacumulados)

Millones de pesos

	2001-03		2001-04		2002-01		2002-02		2002-03		2002-04	
Ventas netas	317.0	100.0%	-548.8	100.0%	292.1	100.0%	239.0	100.0%	206.0	100.0%	283.7	100.0%
Nacionales	313.0	98.7%	-552.9	100.8%	288.9	98.9%	234.2	98.0%	189.8	92.1%	276.3	97.4%
Extranjeras	4.0	1.3%	4.2	-0.8%	3.2	1.1%	4.9	2.0%	16.2	7.9%	7.4	2.6%
Conversión en miles de dls.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Costo de ventas	236.9	74.7%	-359.4	65.5%	202.7	69.4%	167.5	70.1%	144.8	70.3%	201.3	71.0%
Resultado bruto	80.1	25.3%	-189.4	34.5%	89.3	30.6%	71.5	29.9%	61.2	29.7%	82.4	29.0%
Gastos de operación	48.2	15.2%	47.7	-8.7%	45.3	15.5%	42.7	17.9%	39.5	19.2%	39.9	14.1%
Resultado de operación	31.9	10.1%	-237.1	43.2%	44.0	15.1%	28.8	12.0%	21.8	10.6%	42.5	15.0%
Costo integral financiamiento	28.5	9.0%	26.6	-4.9%	18.5	6.4%	13.6	5.7%	16.8	8.2%	19.1	6.7%
Intereses pagados	31.2	9.8%	19.9	-3.6%	25.5	8.7%	30.4	12.7%	17.5	8.5%	30.3	10.7%
Intereses ganados	6.7	2.1%	-12.0	2.2%	4.1	1.4%	11.3	4.7%	-2.1	-1.0%	6.3	2.2%
Pérdida en cambios	0.2	0.1%	-2.3	0.4%	0.0	0.0%	0.1	0.1%	0.3	0.1%	0.1	0.0%
Ganancia en cambios	0.9	0.3%	-2.5	0.5%	0.1	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.0%
REPOMO	4.7	1.5%	-5.4	1.0%	-2.8	-1.0%	-5.6	-2.3%	-3.1	-1.5%	-4.9	-1.7%
Resultado despues de C.I.F.	3.4	1.1%	-263.8	48.1%	25.5	8.7%	15.2	6.4%	4.9	2.4%	23.4	8.3%
Otras operaciones financieras	-2.1	-0.7%	-5.6	1.0%	-0.1	-0.1%	2.2	0.9%	96.5	46.9%	7.4	2.6%
Otros gastos y productos neto	0.5	0.2%	-8.3	1.5%	-0.1	-0.1%	2.2	0.9%	96.5	46.9%	7.4	2.6%
Pérdida (Util) venta de Acciones propias	-2.7	-0.8%	2.7	-0.5%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Pérdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado antes de impuestos	5.5	1.7%	-258.1	47.0%	25.6	8.8%	13.0	5.4%	-91.6	-44.5%	16.0	5.6%
Provisiones de impuestos	0.1	0.0%	-4.1	0.7%	6.9	2.4%	5.4	2.3%	-21.0	-10.2%	0.5	0.2%
I.S.R.	0.1	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
I.S.R. Diferido	0.0	0.0%	-4.1	0.7%	6.9	2.4%	5.4	2.3%	-21.0	-10.2%	0.5	0.2%
P.T.U.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
P.T.U. Diferida	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultados despues de imp.	5.4	1.7%	-254.0	46.3%	18.7	6.4%	7.6	3.2%	-70.6	-34.3%	15.5	5.5%
Participación no consolidada	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado antes de part. ext.	5.4	1.7%	-254.1	46.3%	18.7	6.4%	7.6	3.2%	-70.6	-34.3%	15.5	5.5%
Partidas extraord.	0.0	0.0%	139.0	-25.3%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado neto consolidado	5.4	1.7%	-393.1	71.6%	18.7	6.4%	7.6	3.2%	-70.6	-34.3%	15.5	5.5%
Participación minoritaria	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado neto mayoritario	5.4	1.7%	-393.1	71.6%	18.7	6.4%	7.6	3.2%	-70.6	-34.3%	15.5	5.5%
Resultado de operación	31.9	10.1%	-237.1	43.2%	44.0	15.1%	28.8	12.0%	21.8	10.6%	42.5	15.0%
Depreciación	6.8	2.1%	6.6	-1.2%	5.1	1.7%	4.9	2.1%	4.7	2.3%	4.3	1.5%
Flujo operativo	38.7	12.2%	-230.5	42.0%	49.1	16.8%	33.7	14.1%	26.4	12.8%	46.8	16.5%
Pago intereses netos	24.6	7.7%	31.9	-5.8%	21.4	7.3%	19.0	8.0%	19.6	9.5%	24.0	8.5%
Provisión impuestos	0.1	0.0%	-4.1	0.7%	6.9	2.4%	5.4	2.3%	-21.0	-10.2%	0.5	0.2%
Flujo de efectivo	14.0	4.4%	-258.3	47.1%	20.8	7.1%	9.3	3.9%	27.8	13.5%	22.3	7.9%

* Porcentajes calculados respecto a las ventas netas. Cifras en pesos del último trimestre. NA = No aplica

HOGAR

Resumen del reporte al 4o. trimestre del 2002

Febrero 17, 2003

ANALISIS VERTICAL (Trimestres Acumulados)

Millones de pesos

	2001-03		2001-04		2002-01		2002-02		2002-03		2002-04	
Ventas netas	742.2	100.0%	193.4	100.0%	292.1	100.0%	531.1	100.0%	737.1	100.0%	1,020.8	100.0%
Nacionales	726.9	97.9%	174.0	89.9%	288.9	98.9%	523.0	98.5%	712.8	96.7%	989.2	96.9%
Extranjeras	15.3	2.1%	19.5	10.1%	3.2	1.1%	8.1	1.5%	24.3	3.3%	31.6	3.1%
Conversión en miles de dls.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Costo de ventas	549.7	74.1%	190.3	98.4%	202.7	69.4%	370.2	69.7%	515.0	69.9%	716.3	70.2%
Resultado bruto	192.5	25.9%	3.2	1.6%	89.3	30.6%	160.8	30.3%	222.1	30.1%	304.5	29.8%
Gastos de operación	125.9	17.0%	173.7	89.8%	45.3	15.5%	88.0	16.6%	127.5	17.3%	167.4	16.4%
Resultado de operación	66.6	9.0%	-170.5	-88.2%	44.0	15.1%	72.8	13.7%	94.6	12.8%	137.1	13.4%
Costo integral financiamiento	82.2	11.1%	108.8	56.2%	18.5	6.4%	32.1	6.1%	49.0	6.6%	68.0	6.7%
Intereses pagados	79.2	10.7%	99.1	51.2%	25.5	8.7%	55.8	10.5%	73.4	10.0%	103.7	10.2%
Intereses ganados	12.0	1.6%	0.0	0.0%	4.1	1.4%	15.5	2.9%	13.4	1.8%	19.7	1.9%
Pérdida en cambios	5.3	0.7%	2.9	1.5%	0.0	0.0%	0.2	0.0%	0.4	0.1%	0.5	0.1%
Ganancia en cambios	2.5	0.3%	0.0	0.0%	0.1	0.0%	0.1	0.0%	0.1	0.0%	0.2	0.0%
REPOMO	12.2	1.6%	6.8	3.5%	-2.8	-1.0%	-8.3	-1.6%	-11.4	-1.5%	-16.4	-1.6%
Resultado despues de C.I.F.	-15.6	-2.1%	-279.3	-144.4%	25.5	8.7%	40.7	7.7%	45.6	6.2%	69.0	6.8%
Otras operaciones financieras	-2.0	-0.3%	-7.6	-4.0%	-0.1	-0.1%	2.0	0.4%	98.6	13.4%	106.0	10.4%
Otros gastos y productos neto	0.7	0.1%	-7.6	-4.0%	-0.1	-0.1%	2.0	0.4%	98.6	13.4%	106.0	10.4%
Perdida (Util) venta de Acciones propias	-2.7	-0.4%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Perdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado antes de impuestos	-13.5	-1.8%	-271.7	-140.4%	25.6	8.8%	38.6	7.3%	-52.9	-7.2%	-36.9	-3.6%
Provisiones de impuestos	0.5	0.1%	-3.6	-1.9%	6.9	2.4%	12.4	2.3%	-8.7	-1.2%	-8.2	-0.8%
I.S.R.	0.5	0.1%	0.5	0.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
I.S.R. Diferido	0.0	0.0%	-4.1	-2.1%	6.9	2.4%	12.4	2.3%	-8.7	-1.2%	-8.2	-0.8%
P.T.U.	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
P.T.U. Diferida	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultados despues de imp.	-14.0	-1.9%	-268.1	-138.6%	18.7	6.4%	26.3	4.9%	-44.3	-6.0%	-28.7	-2.8%
Participación no consolidada	1.1	0.1%	1.1	0.6%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado antes de part. ext.	-12.9	-1.7%	-267.0	-138.0%	18.7	6.4%	26.3	4.9%	-44.3	-6.0%	-28.7	-2.8%
Partidas extraord.	0.0	0.0%	139.0	71.9%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado neto consolidado	-12.9	-1.7%	-406.0	-209.9%	18.7	6.4%	26.3	4.9%	-44.3	-6.0%	-28.7	-2.8%
Participación minoritaria	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado neto mayoritario	-12.9	-1.7%	-406.0	-209.9%	18.7	6.4%	26.3	4.9%	-44.3	-6.0%	-28.7	-2.8%
Resultado de operación	66.6	9.0%	-170.5	-88.2%	44.0	15.1%	72.8	13.7%	94.6	12.8%	137.1	13.4%
Depreciación	14.7	2.0%	21.1	10.9%	4.9	1.7%	9.7	1.8%	14.4	2.0%	18.9	1.9%
Flujo operativo	81.3	11.0%	-149.4	-77.2%	48.9	16.7%	82.5	15.5%	109.0	14.8%	156.0	15.3%
Pago intereses netos	67.2	9.1%	99.1	51.2%	21.4	7.3%	40.4	7.6%	60.0	8.1%	84.0	8.2%
Provisión impuestos	0.5	0.1%	-3.6	-1.9%	6.9	2.4%	12.4	2.3%	-8.7	-1.2%	-8.2	-0.8%
Flujo de efectivo	13.6	1.8%	-244.9	-126.6%	20.6	7.1%	29.8	5.6%	57.6	7.8%	80.2	7.9%

* Porcentajes calculados respecto a las ventas netas. Cifras en pesos del último trimestre. NA = No aplica

Febrero 17, 2003

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Desacumulados)

Millones de pesos

	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	-548.8 -263.6%	292.1 42.8%	239.0 8.3%	206.0 -35.0%	283.7 -151.7%
Nacionales	-552.9 -265.3%	288.9 46.9%	234.2 7.8%	189.8 -39.4%	276.3 -150.0%
Extranjeras	4.2 319.4%	3.2 -58.9%	4.9 39.5%	16.2 303.9%	7.4 76.6%
Conversión en miles de dlls.	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Costo de ventas	-359.4 -245.7%	202.7 37.0%	167.5 1.7%	144.8 -38.9%	201.3 -156.0%
Resultado bruto	-189.4 -313.2%	89.3 58.2%	71.5 27.7%	61.2 -23.5%	82.4 -143.5%
Gastos de operación	47.7 -32.9%	45.3 24.1%	42.7 3.6%	39.5 -18.1%	39.9 -16.4%
Resultado de operación	-237.1 -1442.7%	44.0 120.7%	28.8 95.2%	21.8 -31.8%	42.5 -117.9%
Costo integral financiamiento	26.6 -32.1%	18.5 -25.7%	13.6 -52.6%	16.8 -41.1%	19.1 -28.5%
Intereses pagados	19.9 -42.0%	25.5 11.2%	30.4 21.3%	17.5 -43.8%	30.3 52.2%
Intereses ganados	-12.0 -500.6%	4.1 65.5%	11.3 300.4%	-2.1 -131.6%	6.3 -152.6%
Pérdida en cambios	-2.3 -73.5%	0.0 -97.8%	0.1 -96.2%	0.3 48.1%	0.1 -104.3%
Ganancia en cambios	-2.5 -25.8%	0.1 -94.2%	0.0 -97.2%	0.0 -98.8%	0.1 -103.4%
REPOMO	-5.4 -140.3%	-2.8 -167.0%	-5.6 -266.9%	-3.1 -165.4%	-4.9 -8.3%
Resultado despues de C.I.F.	-263.8 1121.5%	25.5 -606.8%	15.2 -209.4%	4.9 47.0%	23.4 -108.9%
Otras operaciones financieras	-5.6 1708.4%	-0.1 127.0%	2.2 1150.3%	96.5 #####	7.4 -231.7%
Otros gastos y productos neto	-8.3 2564.8%	-0.1 127.0%	2.2 1150.3%	96.5 #####	7.4 -189.4%
Perdida (Util) venta de Acciones propias	2.7 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Perdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultado antes de impuestos	-258.1 1112.9%	25.6 -616.5%	13.0 -192.5%	-91.6 #####	16.0 -106.2%
Provisiones de impuestos	-4.1 -23.5%	6.9 na	5.4 1333.5%	-21.0 #####	0.5 -111.2%
I.S.R.	0.0 -100.1%	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
I.S.R. Diferido	-4.1 -53.0%	6.9 na	5.4 na	-21.0 na	0.5 -111.3%
P.T.U.	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
P.T.U. Diferida	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultados despues de imp.	-254.0 1494.5%	18.7 -477.0%	7.6 -152.4%	-70.6 #####	15.5 -106.1%
Participación no consolidada	0.0 -100.7%	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultado antes de part. ext.	-254.1 1666.0%	18.7 -494.4%	7.6 -155.8%	-70.6 #####	15.5 -106.1%
Partidas extraord.	139.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultado neto consolidado	-393.1 2632.5%	18.7 -494.4%	7.6 -155.8%	-70.6 #####	15.5 -104.0%
Participación minoritaria	0.0 -99.9%	0.0 na	0.0 na	0.0 na	0.0 na
Resultado neto mayoritario	-393.1 2898.5%	18.7 -494.4%	7.6 -155.8%	-70.6 #####	15.5 -104.0%
Resultado de operación	-237.1 -1442.7%	44.0 120.7%	28.8 95.2%	21.8 -31.8%	42.5 -117.9%
Depreciación	6.6 94.0%	5.1 28.0%	4.9 0.3%	4.7 -31.6%	4.3 -35.5%
Flujo operativo	-230.5 -1193.3%	49.1 105.4%	33.7 71.4%	26.4 -31.7%	46.8 -120.3%
Pago intereses netos	31.9 1.8%	21.4 4.5%	19.0 -14.3%	19.6 -20.0%	24.0 -24.8%
Provisión impuestos	-4.1 -23.5%	6.9 na	5.4 1333.5%	-21.0 #####	0.5 -111.2%
Flujo de efectivo	-258.3 5184.0%	20.8 500.5%	9.3 -418.1%	27.8 97.9%	22.3 -108.6%

Febrero 17, 2003

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Acumulados)

Millones de pesos

	2001-04		2002-01		2002-02		2002-03		2002-04	
Ventas netas	193.4	-82.8%	292.1	42.8%	531.1	24.9%	737.1	-0.7%	1,020.8	427.7%
Nacionales	174.0	-84.3%	288.9	46.9%	523.0	26.4%	712.8	-1.9%	989.2	468.6%
Extranjeras	19.5	15.5%	3.2	-58.9%	8.1	-28.6%	24.3	58.4%	31.6	62.3%
Conversión en miles de dls.	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Costo de ventas	190.3	-76.2%	202.7	37.0%	370.2	18.4%	515.0	-6.3%	716.3	276.4%
Resultado bruto	3.2	-99.0%	89.3	58.2%	160.8	43.0%	222.1	15.3%	304.5	9525.9%
Gastos de operación	173.7	-6.8%	45.3	24.1%	88.0	13.2%	127.5	1.2%	167.4	-3.6%
Resultado de operación	-170.5	-225.0%	44.0	120.7%	72.8	109.9%	94.6	42.0%	137.1	-180.4%
Costo integral financiamiento	108.8	-21.3%	18.5	-25.7%	32.1	-40.1%	49.0	-40.4%	68.0	-37.5%
Intereses pagados	99.1	-18.1%	25.5	11.2%	55.8	16.4%	73.4	-7.3%	103.7	4.6%
Intereses ganados	0.0	na	4.1	65.5%	15.5	190.4%	13.4	11.6%	19.7	na
Pérdida en cambios	2.9	1733.2%	0.0	-97.8%	0.2	-96.7%	0.4	-91.6%	0.5	-81.5%
Ganancia en cambios	0.0	na	0.1	-94.2%	0.1	-95.0%	0.1	-96.4%	0.2	na
REPOMO	6.8	-71.4%	-2.8	-167.0%	-8.3	-211.5%	-11.4	-193.7%	-16.4	-340.9%
Resultado despues de C.I.F.	-279.3	#####	25.5	-606.8%	40.7	-314.9%	45.6	-393.2%	69.0	-124.7%
Otras operaciones financieras	-7.6	35.8%	-0.1	127.0%	2.0	1766.0%	98.6	#####	106.0	-1486.4%
Otros gastos y productos neto	-7.6	35.8%	-0.1	127.0%	2.0	1766.0%	98.6	#####	106.0	-1486.4%
Pérdida (Util) venta de Acciones propias	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Pérdida (Util) venta de Acciones Temporales	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultado antes de impuestos	-271.7	-7285.7%	25.6	-616.5%	38.6	-303.0%	-52.9	290.8%	-36.9	-86.4%
Provisiones de impuestos	-3.6	471.1%	6.9	na	12.4	3153.9%	-8.7	#####	-8.2	126.4%
I.S.R.	0.5	-84.4%	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
I.S.R. Diferido	-4.1	2.7%	6.9	na	12.4	na	-8.7	na	-8.2	100.6%
P.T.U.	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
P.T.U. Diferida	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultados despues de imp.	-268.1	-6171.5%	18.7	-477.0%	26.3	-235.3%	-44.3	215.9%	-28.7	-89.3%
Participación no consolidada	1.1	-67.9%	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultado antes de part. ext.	-267.0	-3521.5%	18.7	-494.4%	26.3	-243.6%	-44.3	242.7%	-28.7	-89.2%
Partidas extraord.	139.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultado neto consolidado	-406.0	-5303.2%	18.7	-494.4%	26.3	-243.6%	-44.3	242.7%	-28.7	-92.9%
Participación minoritaria	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na	0.0	na
Resultado neto mayoritario	-406.0	-5303.2%	18.7	-494.4%	26.3	-243.6%	-44.3	242.8%	-28.7	-92.9%
Resultado de operación	-170.5	-225.0%	44.0	120.7%	72.8	109.9%	94.6	42.0%	137.1	-180.4%
Depreciación	22.3	58.9%	5.1	28.0%	10.0	12.6%	14.6	-6.5%	18.9	-15.2%
Flujo operativo	-148.2	-198.5%	49.1	105.4%	82.8	90.1%	109.2	32.8%	156.0	-205.2%
Pago intereses netos	99.1	-13.4%	21.4	4.5%	40.4	-5.3%	60.0	-10.7%	84.0	-15.2%
Provisión impuestos	-3.6	471.1%	6.9	na	12.4	3153.9%	-8.7	#####	-8.2	126.4%
Flujo de efectivo	-243.7	-763.1%	20.8	500.5%	30.1	5336.9%	57.9	296.4%	80.2	-132.9%

Febrero 17, 2003

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Desacumulados)

Millones de dólares

	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	-56.7 -279.5%	31.1 57.2%	23.3 3.2%	19.9 -36.4%	27.4 -148.3%
Resultado de operación	-24.5 -1573.0%	4.7 142.9%	2.8 86.1%	2.1 -33.2%	4.1 -116.7%
Costo integral financiamiento	2.8 -25.5%	2.0 -18.3%	1.3 -54.8%	1.6 -42.3%	1.8 -33.2%
Resultado despues de C.I.F.	-27.3 1240.0%	2.7 -657.6%	1.5 -204.3%	0.5 44.0%	2.3 -108.3%
Resultado antes de impuestos	-26.7 1230.6%	2.7 -668.3%	1.3 -188.2%	-8.8 -1734.8%	1.5 -105.8%
Provisiones de impuestos	-0.4 -16.1%	0.7 na	0.5 1266.8%	-2.0 -23032.1%	0.0 -110.5%
Resultados despues de imp.	-26.2 1649.3%	2.0 -514.8%	0.7 -149.9%	-6.8 -1380.4%	1.5 -105.7%
Resultado antes de part. ext.	-26.2 1837.4%	2.0 -533.9%	0.7 -153.2%	-6.8 -1384.0%	1.5 -105.7%
Resultado neto mayoritario	-40.6 3189.5%	2.0 -534.0%	0.7 -153.2%	-6.8 -1384.0%	1.5 -103.7%

ANALISIS HORIZONTAL (Trimestres Acumulados)

	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Ventas netas	23.2 -82.9%	35.6 43.0%	65.2 25.8%	86.1 -2.6%	119.6 415.4%
Resultado de operación	-20.4 -224.1%	5.4 121.0%	8.9 111.4%	11.1 39.2%	16.1 -178.5%
Costo integral financiamiento	13.0 -21.9%	2.3 -25.6%	3.9 -39.6%	5.7 -41.6%	8.0 -39.0%
Resultado despues de C.I.F.	-33.5 #####	3.1 -607.4%	5.0 -316.5%	5.3 -387.4%	8.1 -124.1%
Otras operaciones financieras	-0.9 34.9%	0.0 127.3%	0.2 1780.0%	11.5 -4901.3%	12.4 -1454.1%
Resultado antes de impuestos	-32.6 -7236.7%	3.1 -617.1%	4.7 -304.5%	-6.2 283.0%	-4.3 -86.7%
Provisiones de impuestos	-0.4 467.2%	0.8 na	1.5 3178.3%	-1.0 -1907.1%	-1.0 121.1%
Resultados despues de imp.	-32.1 -6130.1%	2.3 -477.5%	3.2 -236.4%	-5.2 209.6%	-3.4 -89.5%
Resultado antes de part. ext.	-32.0 -3498.2%	2.3 -494.8%	3.2 -244.6%	-5.2 235.9%	-3.4 -89.5%
Resultado neto mayoritario	-48.7 -5267.7%	2.3 -494.9%	3.2 -244.7%	-5.2 236.0%	-3.4 -93.1%

Febrero 17, 2003

Razones Financieras

Trimestrales:		2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
Margen operativo	Por ciento	5.26%	9.75%	6.69%	10.06%	43.21%	15.07%	12.05%	10.56%	14.97%
Margen neto	Por ciento	-3.91%	-2.32%	-6.14%	1.70%	71.63%	6.40%	3.17%	-34.25%	5.48%
Flujo Operativo / Ventas	Por ciento	6.28%	11.69%	9.91%	12.21%	42.00%	16.80%	14.11%	12.82%	16.48%
Flujo de Efectivo / Ventas	1) Por ciento	-1.46%	1.69%	-1.32%	4.43%	47.07%	7.12%	3.87%	13.49%	7.86%
Tasa provisión impuestos	Por ciento	-1.60%	0.00%	0.17%	0.03%	0.75%	2.37%	2.28%	-10.21%	0.16%
Cobertura de intereses	Veces	0.67	1.17	0.89	1.58	-7.23	2.30	1.77	1.34	1.95
Ultimos 12 meses										
Pasivo Total / Activo Total	Por ciento	49.95%	48.44%	59.54%	55.45%	74.63%	62.52%	57.96%	63.45%	61.68%
Pasivo Total / Capital Contable	Veces	1.01	0.95	1.48	1.25	2.99	1.67	1.38	1.74	1.61
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Por ciento	88.95%	87.80%	61.43%	55.91%	61.42%	72.93%	67.84%	61.90%	60.69%
Deuda Neta / Capital 2)	Veces	0.45	0.48	0.56	0.58	1.39	0.98	0.71	0.75	0.68
Activo Circulante / Activo Total	Por ciento	90.38%	89.98%	90.85%	91.63%	89.50%	88.34%	87.50%	86.53%	86.99%
Activo Circulante / Pasivo Circulante	Veces	2.03	2.12	2.48	2.96	1.95	1.94	2.23	2.20	2.32
Activo Circ. - Inventarios. / Pasivos Circ.	Veces	1.46	1.52	1.90	2.30	0.65	0.73	0.84	0.84	1.05
Inventarios / Activos Circulantes	Por ciento	28.02%	28.14%	23.52%	22.07%	66.74%	62.30%	62.27%	62.09%	54.74%
Días de Inventarios	Días al Año	168	156	171	149	1547	1001	879	1333	252
Días de Cuentas por Cobrar	Días al Año	266	256	275	305	257	383	251	321	85
Días Cuentas por Pagar	Días al Año	53	41	47	39	207	99	66	110	19
Intereses / Pasivos con Costo	Por ciento	26.80%	25.30%	13.77%	17.15%	13.78%	17.86%	21.85%	19.43%	23.22%
Ventas Netas / Activo Total	Veces	0.76	0.81	0.61	0.66	0.14	0.23	0.27	0.18	0.97
Ventas Netas / Activo Fijo	Veces	12.14	12.56	11.78	11.84	2.15	3.11	3.42	2.23	12.58
Ventas Netas / Pasivo Total	Veces	1.53	1.68	1.03	1.19	0.19	0.36	0.47	0.28	1.57
Ventas Netas / Capital Contable	Veces	1.54	1.59	1.53	1.50	0.57	0.61	0.64	0.48	2.53
Costo Ventas / Ventas Netas	Por ciento	71.22%	71.83%	73.33%	73.89%	98.36%	87.18%	82.78%	82.63%	70.17%
Margen bruto	Por ciento	28.78%	28.17%	26.67%	26.11%	1.64%	12.82%	17.22%	17.37%	29.83%
Margen operativo	Por ciento	12.17%	11.28%	8.07%	7.82%	-88.15%	-52.11%	-44.23%	-75.68%	13.43%
Utilidad Operación / Intereses Pagados	Veces	1.13	1.16	0.81	0.74	-1.72	-1.44	-1.24	-1.53	1.32
Utilidad Operación / Pasivo Circulante	Por ciento	20.89%	21.53%	13.56%	16.67%	-27.18%	-25.94%	-30.32%	-33.83%	34.81%
CIF (favorable) / Ventas Netas	Por ciento	12.33%	11.04%	11.65%	11.27%	56.25%	36.43%	29.17%	40.14%	6.66%
CIF (favorable) / Utilidad Neta	Por ciento	1772.24%	1094.39%	-507.68%	-466.45%	-26.80%	-26.76%	-24.16%	-17.29%	-236.60%
Intereses Ganados / Ventas	Por ciento	0.59%	0.74%	0.99%	1.39%	0.00%	0.58%	3.39%	0.74%	1.93%
Intereses Pagados / Ventas	Por ciento	10.78%	9.73%	9.98%	10.53%	51.22%	36.17%	35.74%	49.54%	10.16%
Cobertura intereses	Veces	1.32	1.41	1.08	1.05	-1.50	-1.23	-1.13	-1.32	1.86
REPOMO (favorable) / Ventas	Por ciento	2.12%	2.04%	2.33%	2.37%	3.51%	-0.04%	-3.01%	-8.93%	-1.60%
REPOMO (favorable) / Utilidad Neta	Por ciento	305%	202%	-102%	-98%	-2%	0%	2%	4%	56.95%
Pérdida neta en Cambios (ganancia) / Ventas	Por ciento	0.01%	0.01%	0.32%	-0.25%	1.51%	0.89%	-0.17%	0.27%	0.04%
Pérdida en Cambios (ganancia) / Utilidad Neta	Por ciento	2.05%	0.57%	-13.99%	10.30%	-0.72%	-0.65%	0.14%	-0.12%	-1.27%
Otras Operaciones (productos) / Ventas	Por ciento	-0.50%	-0.50%	-0.52%	-0.22%	-3.95%	-2.75%	-1.91%	49.35%	10.38%
Flujo Operativo / Ventas	Por ciento	13.42%	12.66%	9.71%	9.59%	-76.62%	-43.78%	-36.41%	-64.38%	15.28%
Flujo Operativo / Capital Contable	Por ciento	20.61%	20.12%	14.87%	14.35%	-43.43%	-26.51%	-23.34%	-30.91%	38.70%
Flujo de Efectivo / Ventas	1) Por ciento	2.95%	3.41%	0.40%	0.13%	-128.08%	-79.53%	-68.78%	-113.18%	7.05%
Flujo de Efectivo / Capital Contable	1) Por ciento	4.54%	5.42%	0.62%	0.19%	-72.60%	-48.16%	-44.10%	-54.35%	17.86%
Tasa provisión de impuestos	Por ciento	-16.77%	19.18%	9.68%	14.01%	1.33%	-1.37%	-3.91%	4.10%	22.20%
Partidas Ext. (favorables) / Utilidad Neta	Por ciento	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-34.24%	-36.34%	-38.47%	-31.79%	0.00%
Capital de Trabajo / Intereses Pagados	Veces	5.59	6.01	8.84	8.71	6.03	5.21	5.00	5.44	5.03
Capital de Trabajo S.I. / Intereses Pagados	Veces	2.51	2.80	5.36	5.80	-2.22	-1.50	-0.65	-0.74	0.20
Margen neto	Por ciento	0.70%	1.01%	-2.29%	-2.42%	-209.88%	-136.12%	-120.74%	-232.22%	-2.82%
Utilidad Neta / Activo Total	Por ciento	0.53%	0.82%	-1.41%	-1.60%	-29.66%	-30.89%	-32.55%	-40.76%	-2.73%
Utilidad Neta / Pasivo Total	Por ciento	1.06%	1.69%	-2.37%	-2.88%	-39.75%	-49.41%	-56.16%	-64.24%	-4.43%
Utilidad Neta / Capital Contable	Por ciento	1.07%	1.60%	-3.52%	-3.61%	-118.96%	-82.42%	-77.41%	-111.50%	-7.13%
Recursos Generados / Ventas	Por ciento	-7.73%	-7.28%	-23.12%	-13.85%	-82.97%	-53.14%	17.97%	65.73%	19.36%

1) Flujo operativo menos intereses netos pagados menos impuestos 2) Deuda neta = Pasivo con costo menos caja
* Los datos del Estado de Resultados son a 12 meses en pesos del último trimestre. Los datos de activo son a pesos del último trimestre.

HOGAR

TRIM. ACUMULADOS EN PS NOMINALES

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	1,016	187	393	695	183	280	516	725	1,021
R21	Nacionales	1,001	180	383	681	165	277	508	701	989
R22	Extranjeras	15	7	10	14	18	3	8	24	32
R23	Conversión en Dolares	2	0	0	0	0	0	0	0	0
R02	Costo de Ventas	724	136	289	515	180	194	359	506	716
R03	Resultado Bruto	292	52	104	180	3	86	156	218	304
R04	Gastos de Operación	169	33	72	118	164	43	85	125	167
R05	Resultado de Operación	124	18	32	62	-161	42	71	93	137
R06	Costo Integral de Financiamiento	125	23	50	77	103	18	31	48	68
R24	Intereses Pagados	110	21	44	74	94	24	54	72	104
R26	Intereses Ganados	6	2	5	11	0	4	15	13	20
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasiv	0	1	5	5	3	0	0	0	1
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	0	1	1	2	0	0	0	0	0
R28	Resultado por Posición monetaria	22	4	7	11	6	-3	-8	-11	-16
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	-2	-5	-18	-15	-264	24	40	45	69
R08	Otras Operaciones Financieras	-5	0	0	-2	-7	0	2	97	106
R29	Otros gastos y Productos Neto	-5	0	0	1	-7	0	2	97	106
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	-2	0	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	3	-5	-18	-13	-257	25	38	-52	-37
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	-1	0	0	0	-3	7	12	-9	-8
R32	I.S.R.	3	0	0	0	0	0	0	0	0
R33	I.S.R. Diferido	-4	0	0	0	-4	7	12	-9	-8
R34	P.T.U.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	4	-5	-18	-13	-254	18	26	-44	-29
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	3	0	1	1	1	0	0	0	0
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	7	-4	-17	-12	-253	18	26	-44	-29
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	7	-4	-17	-12	-253	18	26	-44	-29
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	132	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	7	-4	-17	-12	-384	18	26	-44	-29
R19	Participación Minoritaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R20	Resultado Neto Mayoritario	7	-4	-17	-12	-384	18	26	-44	-29
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	1,016	184	393	695	624	280	516	725	1,021
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	8	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	1,016	1,053	1,009	1,010	183	267	326	-319	1,021
R39	Resultado de Operación	124	119	81	79	-161	-138	-179	-277	137
R40	Resultado Neto Mayoritario	7	11	-23	-24	-384	-361	-236	-265	-29
R41	Resultado Neto	7	9	-25	-26	-384	-361	-236	-265	-29

HOGAR

DESACUM. EN PS. DEL ULTIMO TRIM.

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	335	204	221	317	-549	292	239	206	284
R21	Nacionales	334	197	217	313	-553	289	234	190	276
R22	Extranjeras	1	8	3	4	4	3	5	16	7
R23	Conversión en Dolares	2	0	0	0	0	0	0	0	0
R02	Costo de Ventas	247	148	165	237	-359	203	168	145	201
R03	Resultado Bruto	89	56	56	80	-189	89	71	61	82
R04	Gastos de Operación	71	37	41	48	48	45	43	39	40
R05	Resultado de Operación	18	20	15	32	-237	44	29	22	42
R06	Costo Integral de Financiamiento	39	25	29	29	27	19	14	17	19
R24	Intereses Pagados	34	23	25	31	20	25	30	18	30
R26	Intereses Ganados	3	2	3	7	-12	4	11	-2	6
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasiv	-9	2	4	0	-2	0	0	0	0
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	-3	1	0	1	-2	0	0	0	0
R28	Resultado por Posición monetaria	13	4	3	5	-5	-3	-6	-3	-5
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	-22	-5	-14	3	-264	25	15	5	23
R08	Otras Operaciones Financieras	0	0	0	-2	-6	0	2	97	7
R29	Otros gastos y productos neto	0	0	0	1	-8	0	2	97	7
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	-3	3	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	-21	-5	-14	5	-258	26	13	-92	16
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	-5	0	0	0	-4	7	5	-21	0
R32	I.S.R.	3	0	0	0	0	0	0	0	0
R33	I.S.R. Diferido	-9	0	0	0	-4	7	5	-21	0
R34	P.T.U.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	-16	-5	-14	5	-254	19	8	-71	16
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	2	0	1	0	0	0	0	0	0
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	-14	-5	-14	5	-254	19	8	-71	16
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	-14	-5	-14	5	-254	19	8	-71	16
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	139	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	-14	-5	-14	5	-393	19	8	-71	16
R19	Participación Minoritaria	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
R20	Resultado Neto Mayoritario	-13	-5	-14	5	-393	19	8	-71	16
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	335	201	224	317	-83	292	239	206	284
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	9	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	1,121	1,150	1,090	1,078	193	278	336	-325	1,021
R39	Resultado de Operación	136	130	88	84	-171	-144	-184	-281	137
R40	Resultado Neto Mayoritario	8	12	-25	-26	-406	-377	-243	-270	-29
R41	Resultado Neto	8	10	-27	-27	-406	-377	-243	-270	-29

HOGAR

INF. 12 MESES EN PS. DEL ULTIMO TRIM.

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	1,121	1,150	1,090	1,078	193	281	299	188	1,021
R21	Nacionales	1,105	1,129	1,071	1,061	174	266	283	160	989
R22	Extranjeras	17	20	19	16	19	15	16	28	32
R23	Conversión en Dolares	2	2	2	2	0	0	0	0	0
R02	Costo de Ventas	799	826	799	796	190	245	248	156	716
R03	Resultado Bruto	323	324	291	281	3	36	52	33	304
R04	Gastos de Operación	186	194	203	197	174	182	184	175	167
R05	Resultado de Operación	136	130	88	84	-171	-146	-132	-143	137
R06	Costo Integral de Financiamiento	138	127	127	121	109	102	87	76	68
R24	Intereses Pagados	121	112	109	113	99	102	107	93	104
R26	Intereses Ganados	7	8	11	15	0	2	10	1	20
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasi	0	1	5	-4	3	1	-2	-2	1
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	0	1	2	-1	0	-1	-1	-2	0
R28	Resultado por Posición monetaria	24	23	25	26	7	0	-9	-17	-16
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	-2	3	-39	-37	-279	-249	-220	-218	69
R08	Otras Operaciones Financieras	-6	-6	-6	-2	-8	-8	-6	93	106
R29	Otros gastos y productos neto	-6	-6	-6	0	-8	-8	-6	90	106
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	-3	0	0	0	3	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	4	9	-33	-35	-272	-241	-214	-311	-37
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	-1	2	-3	-5	-4	3	8	-13	-8
R32	I.S.R.	3	3	3	3	0	0	0	0	0
R33	I.S.R. Diferido	-4	-2	-7	-9	-4	3	8	-13	-8
R34	P.T.U.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	4	7	-30	-30	-268	-244	-222	-298	-29
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	3	3	3	3	1	1	0	0	0
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	8	10	-27	-27	-267	-244	-222	-298	-29
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	8	10	-27	-27	-267	-244	-222	-298	-29
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	139	139	139	139	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	8	10	-27	-27	-406	-383	-361	-437	-29
R19	Participación Minoritaria	0	-1	-2	-1	0	0	0	0	0
R20	Resultado Neto Mayoritario	8	12	-25	-26	-406	-383	-361	-437	-29
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	1,121	1,146	1,090	1,078	660	750	765	655	1,021
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	9	9	9	9	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	1,121	1,150	1,090	1,078	193	278	336	-325	1,021
R39	Resultado de Operación	136	130	88	84	-171	-144	-184	-281	137
R40	Resultado Neto Mayoritario	8	12	-25	-26	-406	-377	-243	-270	-29
R41	Resultado Neto	8	10	-27	-27	-406	-377	-243	-270	-29

HOGAR

INF. 12 MESES EN PS. DEL ULTIMO TRIM.

CAT	CAMBIOS EN LA SITUACION FINANCIERA	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
C01	Resultado Neto	8	10	-27	-27	-406	-383	-361	-437	-29
C02	(-) Part. Aplic. a Result. s/ Req. Útil. Rec. +	7	8	11	12	21	29	36	13	11
C13	Depreciación y Amortización del Ejercicio +	14	16	18	19	22	23	23	21	19
C14	(-) Inc(Dec) neto en la Res. para Pensión y P.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C15	(-) Perdida (Ganancia) neta en cambios +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C16	(-) Perd. (Gan.) neta por Act. de Activos y Pas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C17	(-) Otras Partidas +	-7	-7	-7	-7	-1	6	13	-9	-8
C03	Flujo derivado del Resultado Neto del Ejercicio	14	19	-16	-15	-385	-353	-325	-425	-18
C04	Flujo derivado de cambios en el Capital de Traba	-101	-102	-236	-134	224	204	379	549	216
C18	(-) Dec (Inc) en Cuentas por Cobrar +	43	-51	-182	-101	664	537	635	746	-80
C19	(-) Decr. (Incr.) en Inventarios +	3	112	-30	29	-434	-290	-221	-243	303
C20	(-) Decr (Incr) en otras Ctas por Cob y otros A	-9	3	0	-19	-31	-27	2	15	24
C21	(-) Decr. (Incr.) en Proveedores +	-102	-137	4	-30	-53	-55	-67	-63	-60
C22	(-) Incr. (Decr) en otros Pasivos +	-36	-29	-28	-14	78	40	29	94	28
C05	Recursos Generados (Utilizados) por la Operaci	-87	-84	-252	-149	-161	-149	54	124	198
C06	Flujo derivado por financiamiento Ajeno	30	-33	404	238	268	231	-192	-75	-163
C23	Financiamiento Bancario y Bursátil a Corto Pl	892	802	827	801	608	599	358	209	97
C24	Financiamiento Bancario y Bursátil a Largo Pl	0	0	324	320	317	317	-7	-3	0
C25	Dividendos Cobrados +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C26	Otros Financiamientos +	257	209	207	163	217	171	227	321	334
C27	Amortización de Financiamientos Bancarios -	-856	-778	-674	-806	-674	-708	-570	-368	-246
C28	Amortización de Financiamientos Bursátiles -	-52	-83	-96	-51	-44	-11	0	0	0
C29	Amortización de otros Financiamientos -	-211	-184	-184	-188	-156	-137	-201	-233	-349
C07	Flujo derivado por Financiamiento Propio	153	153	152	-8	0	0	0	0	0
C30	(-) Inc (Dec) en el Capital Social +	31	31	30	0	0	0	0	0	0
C31	Dividendos Pagados -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C32	Prima en Venta de Acciones +	123	123	123	123	0	0	0	0	0
C33	Amort. para futuros aumentos de Capital +	0	0	0	-131	0	0	0	0	0
C08	Recursos Generados (Utilizados) mediante Fin.	183	120	557	230	268	231	-193	-74	-163
C09	Recursos Generados (Utilizados) por Acts. de In	-18	-17	-21	8	12	8	13	-3	0
C34	(-) Inc (Dec) en Inv. de Accs. con Carácter Pe	0	0	0	18	18	15	15	-3	-3
C35	Adquisición de Inmuebles, Planta y Equipo -	-15	-14	-14	-5	-8	-8	-5	-5	-3
C36	Incremento en Construcciones en Proceso -	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C37	Ventas de Inv. con carácter Permanente +	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C38	Ventas de Activos Fijos Tangibles +	0	0	-4	-4	2	2	3	5	6
C39	(-) Otras Partidas +	-3	-2	-3	-1	0	0	0	0	0
C10	Inc (Dec) Neto en Efectivo e Inv. Temporales	78	20	284	89	120	90	-126	47	34
C11	Efectivo e Inv. Temporales al Inicio del Período	47	125	125	125	126	172	138	138	138
C12	Efectivo e Inv. Temporales al Final del Período	125	146	409	214	245	262	12	185	172

HOGAR

DESACUMULADO NOMINAL

CAT	RESULTADOS	2000-04	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04
R01	Ventas Netas	304	187	204	297	-519	280	232	203	284
R21	Nacionales	303	180	201	293	-523	277	227	187	276
R22	Extranjeras	1	7	3	4	4	3	5	16	7
R23	Conversión en Dolares	2	0	0	0	0	0	0	0	0
R02	Costo de Ventas	223	136	152	222	-340	194	163	142	201
R03	Resultado Bruto	81	52	52	75	-179	86	69	60	82
R04	Gastos de Operación	65	33	38	45	45	43	41	39	40
R05	Resultado de Operación	16	18	14	30	-224	42	28	21	42
R06	Costo Integral de Financiamiento	36	23	27	27	25	18	13	17	19
R24	Intereses Pagados	31	21	23	29	19	24	29	17	30
R26	Intereses Ganados	3	2	3	6	-11	4	11	-2	6
R25	Perdida en cambios y/o Actualización de Pasiv	-8	1	3	0	-2	0	0	0	0
R27	Ganancia en cambios y/o Actualización de Ac	-3	1	0	1	-2	0	0	0	0
R28	Resultado por Posición monetaria	12	4	3	4	-5	-3	-5	-3	-5
R07	Resultado después de Costo Integral de Financi	-20	-5	-13	3	-250	24	15	5	23
R08	Otras Operaciones Financieras	0	0	0	-2	-5	0	2	95	7
R29	Otros gastos y productos neto	0	0	0	1	-8	0	2	95	7
R30	Perdida (Util) en venta de Acciones propias	0	0	0	-2	3	0	0	0	0
R31	Perdida (Util) en venta de Acciones Temporale	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R09	Resultados antes de Impuestos y P.T.U.	-19	-5	-13	5	-244	25	13	-90	16
R10	Provisión para Impuestos y P.T.U.	-5	0	0	0	-4	7	5	-21	0
R32	I.S.R.	3	0	0	0	0	0	0	0	0
R33	I.S.R. Diferido	-8	0	0	0	-4	7	5	-21	0
R34	P.T.U.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R35	P.T.U. Diferida	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R11	Resultado Neto después de Impuestos y P.T.U.	-14	-5	-13	5	-240	18	7	-69	16
R12	Part. en los Result. de Sub. y Asoc. no consolid	1	0	1	0	0	0	0	0	0
R13	Resultado Neto por Operaciones Continuas	-13	-4	-13	5	-240	18	7	-69	16
R14	Resultado por Operaciones Discontinuas (Net	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R15	Resultado Neto antes de Partidas Extraordinaria:	-13	-4	-13	5	-240	18	7	-69	16
R16	Partidas extraordinarias Egresos (Ingresos) Neto	0	0	0	0	132	0	0	0	0
R17	Efecto al Inicio del Ejerc. por camb. en Prin. Con	0	0	0	0	0	0	0	0	0
R18	Resultado Neto	-13	-4	-13	5	-372	18	7	-69	16
R19	Participación Minoritaria	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
R20	Resultado Neto Mayoritario	-12	-4	-13	5	-372	18	7	-69	16
	OTROS CONCEPTOS									
R36	Ventas Totales	304	184	207	297	-78	280	232	203	284
R37	Resultado Fiscal del Ejercicio	8	0	0	0	0	0	0	0	0
R38	Ventas Netas	1,016	1,053	1,009	1,010	183	267	326	-319	1,021
R39	Resultado de Operación	124	119	81	79	-161	-138	-179	-277	137
R40	Resultado Neto Mayoritario	7	11	-23	-24	-384	-361	-236	-265	-29
R41	Resultado Neto	7	9	-25	-26	-384	-361	-236	-265	-29

RAZONES FINANCIERAS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
RAZONES DE LIQUIDEZ												
CIRCULANTE	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	1.79	3.60	2.44	1.89	2.10	2.21
PRUEBA DE ACIDO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	1.06	2.23	1.62	1.29	1.47	1.47
PRUEBA RAPIDA	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	0.14	0.10	0.04	0.07	0.21	0.11
RAZONES DE ENDEUDAMIENTO												
ENDEUDAMIENTO TOTAL	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	50%	26%	37%	51%	49%	44%
APALANCAMIENTO %	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	0%	0%	0%	5%	0%	1%
VECES QUE SE PAGA EL INTERES	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	6.14	5.45	2.54	1.60	1.28	2.10
VECES QUE SE PAGA LA PARIDAD	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	0.00	0.00	407.52	0.00	708.71	1217.22
GRADO DE APALANCAMIENTO FINANCIERO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PRESION FINANCIERA												
INTERES A VENTAS %	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	3.57%	3.24%	6.22%	10.38%	10.72%	7.79%
INTERES A UTILIDAD NETA	0%	0%	0%	0%	0%	0%	4209500%	8513900%	4725800%	4361500%	1858100%	4733760%
EFFECTIVO DE OPERACION A INTERES	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	0.00	0.00	0.00	-1.53	-0.61	-1.90
EFICIENCIA ADMINISTRATIVA												
PERIODO MEDIO DE COBROS (días)	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	108	213	218	277	250	231
ROTACION DE INVENTARIOS (veces)	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	2.5	1.6	2.1	1.7	2.0	1.9
COMPRAS	n.a.	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PERIODO MEDIO DE PAGOS (días)	n.a.	#¡DIV/0!	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CICLO DE CAJA (DÍAS)	n.a.	#¡DIV/0!	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROTACION DEL ACTIVO TOTAL	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	1.51	0.88	0.95	0.74	0.75	0.85
ROTACION DEL ACTIVO A LARGO PLAZO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	15.44	13.92	9.89	8.78	7.31	9.44
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA %	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	38.7%	34.2%	31.8%	31.7%	29.0%	32.1%
GASTOS DE OPERACION %	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	16.7%	16.5%	16.0%	15.1%	15.3%	15.7%
MARGEN DE OPERACIÓN %	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	21.9%	17.7%	15.8%	16.6%	13.7%	16.3%
GRADO DE APALANCAMIENTO OPERATIVO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
RAZONES DE RENTABILIDAD												
MARGEN DE UTILIDAD NETA	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	11.37%	14.31%	5.99%	4.47%	1.82%	6.31%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	20.78%	14.48%	6.05%	3.41%	1.38%	5.65%
RENTABILIDAD DEL CAPITAL CONTABLE	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	54.47%	20.63%	10.04%	7.32%	2.79%	10.65%
TASAS DE CRECIMIENTO %	90-91	91-92	92-93	93-94	94-95	95-96	96-97	97-98	98-99	99-2000	2000-2001	90-2001
VENTAS	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	60.7%	32.7%	23.7%	4.4%	-26.4%	-100.0%
UTILIDAD	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	102.3%	-44.5%	-7.7%	-57.4%	154.8%	-100.0%
EFFECTIVO GENERADO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%	-57.1%	66.5%	-100.0%
CAPITAL CONTABLE	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	317.1%	4.1%	23.4%	7.1%	-28.2%	-100.0%
PASIVO A LARGO PLAZO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	-100.0%
ACTIVO A LARGO PLAZO	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	78.3%	86.6%	39.5%	25.4%	-43.1%	-100.0%
ACTIVO TOTAL	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	175.0%	23.0%	59.5%	3.0%	-34.9%	-100.0%

	HOGAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
S 1 Activo Total								244,711	673,050	828,158	1,320,793	1,360,550	885,452
2 Activo Circulante								220,744	630,308	748,416	1,209,589	1,221,072	806,026
3 Efectivo e Inv. Temporales								17,080	18,122	13,003	42,583	119,042	41,966
4 Clientes y Doc. Por Cobrar								111,174	351,701	477,739	752,297	708,037	480,190
5 Otras Cuentas y Documentos por Cobrar								2,714	19,666	5,514	21,397	21,290	14,116
6 Inventarios								89,777	240,819	252,160	387,374	369,708	267,968
7 Otros Activos Circulantes								-	-	-	5,938	-	2,995
8 Activo Largo Plazo								6,898	7,091	8,048	11,772	15,100	9,782
9 Cuentas y Doc. Por Cobrar (neto)								1,783	831	491	-	-	-
10 Inv.en Acciones de Subs.y Asoc.no Consolidados								5,115	6,260	7,557	11,772	15,100	9,161
11 Otras Inversiones								-	-	-	-	-	-
12 Inmuebles Planta y Eq. Neto								15,942	30,415	50,555	75,716	84,832	51,492
13 Inmuebles								-	-	-	-	-	-
14 Maquinaria y Eq.Industrial								26,512	27,446	29,414	36,439	37,768	31,516
15 Otros Equipos								8,442	23,231	43,739	72,538	86,068	46,804
16 Depreciación Acumulada								19,012	20,262	22,598	33,261	39,004	26,827
17 Construcciones en Proceso								-	-	-	-	-	-
18 Activo Diferido Neto								-	-	-	-	-	-
19 Otros Activos								1,127	5,236	21,139	23,716	39,546	18,153
20 Pasivo Total								123,504	174,971	307,083	674,922	671,391	390,374
21 Pasivo Circulante								123,504	174,971	307,029	639,594	580,518	365,123
22 Proveedores								34,492	82,886	113,391	216,854	150,560	119,637
23 Créditos Bancarios								7,981	2,391	121,237	232,261	262,070	125,188
24 Créditos Bursátiles								-	47,444	-	87,160	40,000	34,921
25 Impuestos por pagar								7,975	-	1,422	1,158	338	2,179
26 Otros Pasivos Circulantes								73,056	42,250	70,979	102,161	127,550	83,199
27 Pasivo Largo Plazo								-	-	-	35,328	-	7,066
28 Créditos Bancarios								-	-	-	-	-	-
29 Créditos Bursátiles								-	-	-	-	-	-
30 Otros Crédito								-	-	-	35,328	-	7,066
31 Créditos Diferidos								-	-	-	-	90,873	18,175
32 Otros Pasivos								-	-	54	-	-	-
33 Capital Contable								121,207	498,079	521,075	645,871	689,159	495,078
34 Participación minoritaria								1,837	190	2,892	6,407	4,209	3,107
35 Capital Contable Mayoritario								119,370	497,889	518,183	639,464	684,950	491,971
36 Capital Contribuido								56,093	355,682	356,316	436,482	573,924	355,699
37 Capital Social Pagado								47,279	65,026	65,026	65,561	91,697	66,918
38 Actualización C.Social Pagado								7,428	21,732	21,732	41,221	41,976	26,818
39 Prima en Venta de Acciones								1,386	268,924	269,558	329,700	440,251	261,964
40 Aportaciones p/Futuros Aumentos de Capital								-	-	-	-	-	-
41 Capital Ganado (Pérdido)								63,277	142,207	161,867	202,982	111,026	136,272
42 Resultados Acumulados y Rva. Cap.								3,298	31,622	99,996	180,047	137,949	90,582
43 Reserva p/Recompra de Acciones								-	13,193	29,958	36,792	35,274	23,043
44 Exceso (Insuficiencia) Actualización C.C.								17,884	12,253	15345-	(57,472)	(80,778)	(27,028)
45 Resultado Neto del Ejercicio								42,095	85,139	47,258	43,615	18,581	47,338
46 Efectivo								5,445	3,249	12,998	35,225	24,227	16,229
47 Inversiones Temporales								11,635	14,873	5	7,358	94,815	25,737
48 Gastos Amortizables								-	-	-	-	-	-
49 Crédito Mercantil								-	-	-	-	-	-
50 Impuestos Diferidos								-	-	-	-	-	-
51 Otros								-	-	-	-	-	-
52 Pasivo en Moneda Extranjera								-	-	16,759	6,656	6,254	5,934
53 Pasivo en Moneda Nacional								123,504	174,971	290,270	632,938	574,264	359,189
54 Papel Comercial								-	47,444	-	87,160	40,000	34,921
55 Pagaré de Mediano Plazo								-	-	-	-	-	-
56 Porción Circulante de Obligaciones								-	-	-	-	-	-
57 Otros Pasivos Circulantes con Costo								51,646	11,071	26,708	52,621	102,332	48,876
58 Otros Pasivos Circulantes sin Costo								21,411	31,179	44,271	49,540	25,218	34,324
59 Pasivo en Moneda Extranjera								-	-	-	-	-	-
60 Pasivo en Moneda Nacional								-	-	-	35,328	-	7,066
61 Obligaciones								-	-	-	-	-	-
62 Pagaré de Mediano Plazo								-	-	-	-	-	-
63 Otros Créditos con Costo								-	-	-	10,066	-	2,013
64 Otros Crédito sin Costo								-	-	-	25,262	-	5,052
65 Crédito Mercantil								-	-	-	-	-	-
66 Impuestos Diferidos								-	-	-	-	90,873	18,175
67 Otros								-	-	-	-	-	-
68 Reservas								-	-	-	-	-	-
69 Otros Pasivos								-	-	54	-	-	11
70 Resultado Acum.por Pos.Monetaria								2,863	2,864	2,864	3,505	3,505	3,120
71 Resultado por Tenencia de Act.no Monetarios								15,021	9,398	18209-	(60,977)	(84,283)	(30,210)
72 Capital de Trabajo								97,240	455,337	441,387	569,995	640,554	440,903
73 Fondo p/Pensionados y Prim.de Antigüedad								-	-	-	-	-	-
74 Número de Funcionarios								68	58	62	44	59	58

75	Número de Empleados	127	286	443	257	316	286
76	Número de Obreros	918	1,936	1,833	157	707	1,110
77	Número de Acciones por Obligación	39,864	65,026	65,026	65,561,036	91,696,669	31,485,524
78	Número de Acciones Recompuestas	-	38	38	38,000	178,000	43,215
R	1 Ventas Netas	370,090	594,757	788,988	976,271	1,019,022	749,826
	2 Costo de Ventas	227,022	391,225	538,348	667,236	723,371	509,440
	3 Resultado Bruto	143,068	203,532	250,640	309,035	295,651	240,385
	4 Gastos de Operación	61,979	98,392	125,940	147,316	156,036	117,933
	5 Resultado en Operación	81,089	105,140	124,700	161,719	139,615	122,453
	6 Costo Integral de Financiamiento	13,620	19,514	68,650	121,610	124,980	69,675
	7 Resultado después de C.Int.de Finan.	67,469	85,626	56,050	40,109	14,635	52,778
	8 Otras Operaciones Financieras	4,219	1,218	3,285	(5,829)	(5,142)	(450)
	9 Resultados antes de Impuestos y PTU	63,251	84,408	52,765	45,938	19,777	53,228
	10 Provisión p/Impuestos y PTU	21,913	1,192	5,076	2,256	4,163	6,920
	11 Resultado Neto después de Imp.y PTU	41,338	83,216	47,689	43,682	15,614	46,308
	12 Participación en Res.de Subs.y Asoc.no Cons.	1,617	1,820	1,055	2,160	2,013	1,733
	13 Resultado por Operaciones Continuas (neto)	42,955	85,036	48,744	45,842	17,627	48,041
	14 Resultado por Operaciones Discontinuas	-	-	-	-	-	-
	15 Resultado antes de Partidas Extraordinarias	42,955	85,036	48,744	45,842	17,627	48,041
	16 Partidas Extraordinarias egresos (ingresos)	-	-	-	-	-	-
	17 Efecto al Inicio del Ejercicio por cambios Princ.Cont.	-	-	-	-	-	-
	18 Resultado Neto	42,955	85,036	48,744	45,842	17,627	48,041
	19 Participación Minoritaria	860	103-	1,486	2,227	(954)	905
	20 Resultado Neto Mayoritario	42,095	85,139	47,258	43,615	18,581	47,338
	21 Ventas Nacionales	370,090	594,757	752,153	957,156	1,003,738	735,579
	22 Ventas Extranjeras	-	-	36,835	19,115	15,284	14,247
	23 Conversión en Dólares	-	-	3,706	1,844	-	1,110
	24 Interés Pagado	13,207	19,280	49,107	101,367	109,195	58,431
	25 Pérdida en Cambios y/o Act. de Pasivos	-	-	306	-	197	101
	26 Interés Ganado	5,770	16,160	5,002	3,975	5,895	7,360
	27 Ganancia en Cambios	-	343	-	914	52	262
	28 Resultado por Posición Monetaria	6,183	16,737	24,239	25,132	21,535	18,765
	29 Otros Gastos y Productos Netos	4,219	1,218	3,285	(5,829)	(5,142)	(450)
	30 Pérdida (utilidad) en Venta de Acciones Propias	-	-	-	-	-	-
	31 Pérdida (utilidad) en Venta de Inversiones Temp.	-	-	-	-	-	-
	32 ISR	19,131	773	2,382	1,332	-	4,724
	33 ISR Diferido	-	-	-	-	4,163	833
	34 PTU	2,781	419	2,694	924	-	1,364
	35 PTU Diferida	-	-	-	-	-	-
	36 Ventas Totales	370,091	594,758	788,989	976,272	1,019,023	749,827
	37 Resultado Fiscal del Ejercicio	56,267	-	-	-	-	11,253
	38 Ventas Netas	370,090	594,757	788,988	976,271	1,019,022	749,826
	39 Resultado de Operación	81,089	105,140	124,700	161,719	139,615	122,453
	40 Resultado Neto Mayoritario	42,095	85,139	47,258	43,615	18,581	47,338
	41 Resultado Neto	42,955	85,036	48,744	45,842	17,627	48,041
	42	-	-	-	-	-	-
C	1 Resultado antes de Partidas Extraordinarias + (-) Partidas Aplicadas Resultados que no 2 Requieren Utilización de Recursos	42,955	85,036	48,744	45,842	17,627	48,041
	3 Flujo Derivado del Resultado Neto del Ej.	315-	38-	2,510	14,107	11,186	9,268
	4 Flujo Derivado de Cambios en el C.de Trabajo	42,639	84,998	51,254	59,949	28,813	53,531
	5 Rec.Generados (utilizados) por la Operación	59430-	369238-	102512-	(215,330)	(95,482)	(155,406)
	6 Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	16791-	284240-	69258-	(155,381)	(66,669)	(111,025)
	7 Flujo Derivado por Financiamiento Propio	879-	1,275	87,039	201,079	22,293	77,922
	8 Rec.Generados (utilizados) por Financiamiento	5023-	299,584	634	611	138,328	109,789
	9 Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	5902-	300,859	87,673	201,690	160,621	187,711
N	13 Total Fuentes de Efectivo	2897-	15578-	23534-	(19,637)	(17,493)	(18,565)
	9 Rec.Generado(utilizados) por Act. De Inversión	25590-	1,041	5119-	26,672	76,459	34,724
	10 Incremento(Decremento) neto Efect.e Inv. Temp.	42,670	17,081	18,122	15,911	42,583	27,273
	11 Efectivo e Inv.Temp. al Inicio del Ejercicio	17,080	18,122	13,003	42,583	119,042	41,966
	12 Efectivo e Inv.Temp. al Final del Ejercicio	1,301	1,782	3,565	16,266	13,199	7,223
	13 Depreciación y Amort.del Ejercicio	-	-	-	-	-	-
	14 Incre.(Decre) en la Rva. de Pensiones y P.Ant.	-	-	-	-	-	-
	15 Pérdida(Ganancia) en Cambios	-	-	-	-	-	-
	16 Pérd.(Ganancia) por Actualización	-	-	-	-	-	-
	17 +(-) Otras Partidas	-	-	-	-	-	-
	18 Decremento(incr.)Ctas.x Cobrar	1617-	1820-	1055-	(2,159)	(2,013)	(2,086)
	19 Decremento(incr.) en Inventarios	60811-	240989-	111886-	(167,128)	46,367	(60,381)
	20 Decremento(incr.)Otros Activos	14122-	158794-	38136-	(117,515)	(9,512)	(63,514)
	21 Incremento(Decr.) en Proveedores	540-	20699-	15563-	(28,780)	(21,007)	(24,894)
	22 Incremento(Decr.) en otros Pasivos	11,032	48,386	30,505	103,370	(91,556)	20,347
	23 Finan.Bancario y Bursátil Corto Plazo	5,010	2,858	14,568	(5,277)	(19,774)	(523)
	24 Finan.Bancario y Bursátil Largo Plazo	25,226	101,607	264,450	458,131	785,699	327,023
	25 Dividendos Cobrados	-	-	-	-	-	-
	26 Otros Financiamientos	-	-	-	-	-	-
	27 Amortización Financiamientos Bancarios	814	68,875	51,955	148,290	232,990	100,585
		26919-	47901-	105792-	(287,058)	(803,056)	(545,057)

28 Amortización Financiamientos Bursátiles	-	11861-	87440-	-	-	-
29 Amortización Otros Financiamientos	-	109445-	36134-	(118,284)	(193,340)	(103,875)
30 Incremento(Decremento)Capital Social	3,748	32,047	-	611	27,777	12,837
31 Dividendos Pagados	8770-	-	-	-	-	-
32 Prima en Venta de Acciones	-	267,537	634	-	110,551	94,681
33 Aportaciones para Aumentos de Capital	-	-	-	-	-	-
34 Decremento(Incremento)en Acc.Carácter Permanente	402-	-	53-	-	-	-
35 Adquisición Inmuebles, Planta y Equipo	2495-	15,536	23481-	(20,346)	(20,491)	(8,434)
36 Incremento en Construcciones en Proceso	-	-	-	-	-	-
37 Ventas Otras Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-	-
38 Venta Activos Fijos Tangibles	-	540	-	709	5,402	1,330
39 Otras Partidas	-	582-	-	-	(2,404)	(601)
N						
1 Total de Recursos						
1* Total de Recursos						
2 Pasivo Bancario						
3 Emisión de Obligaciones						
4 Interés Neto						
5 Fluctuación Cambiaria						
6 Recursos Internos						
6* Recursos Internos						
7 Crédito Bancario						
7* Crédito Bancario						
8 Pago de Pasivo Bancario						
8* Pago de Pasivo Bancario						
9 Revaluación de Activo Fijo						
10 Superavit Compra de Acciones						
11 Otros (origen)						
11* Otros (origen)						
12 Otros (Aplicación)						
12* Otros (Aplicación)						
13 Total Fuentes de Efectivo						
D						
1 Resultado Neto por Acción Ordinaria						
2 Valor Contable por Acción Ordinaria						