



Conferencia telefónica sobre los resultados del primer trimestre de 2010.

Vania Fueyo:

Gracias. Buenos días y bienvenidos a la conferencia telefónica sobre los resultados de Homex durante el primer trimestre de 2010.

Antes de comenzar, me gustaría recordarles que determinadas declaraciones que se hagan en el curso de esta conferencia telefónica acerca de acontecimientos y resultados financieros futuros constituyen declaraciones a futuro, que se emiten conforme a las salvaguardas a dichas declaraciones contenidas en el Decreto de Reforma en Litigación de Valores Privados de 1995 (Safe Harbor of Provisions of the Private Securities Litigation Reform Act of 1995). Las declaraciones a futuro están sujetas a riesgos e incertidumbres. El comentario de los factores que pudieran afectar los resultados futuros se encuentra en nuestros registros ante la Securities and Exchange Commission (SEC). No estamos obligados a corregir o actualizar las declaraciones a futuro que se proporcionen como resultado de nueva información, acontecimientos futuros o, incluso, cambios en nuestras expectativas.

En la conferencia de hoy nos acompañan Gerardo de Nicolás, nuestro Director General, y Carlos Moctezuma, nuestro Director General de Finanzas.

Gerardo iniciará la conferencia de hoy con un resumen general de los resultados de la Compañía durante el primer trimestre de 2010, además de explicar nuestras principales iniciativas en estos tres primeros meses del año. Después de la exposición de Gerardo, Carlos explicará con mayor detalle nuestros resultados financieros trimestrales, así como las tendencias. Le cedo la palabra a Gerardo.

Gerardo de Nicolás Gutiérrez:

Gracias, Vania, y buenos días a todos.

En nuestra conferencia telefónica de febrero, en la que comentamos los resultados del cuarto trimestre y acumulado de 2009, confirmé nuestras perspectivas para 2010 de un crecimiento en los ingresos de 12 a 14 por ciento y de un crecimiento en el margen UAFIDA de 21 a 22 por ciento. Seguimos confiando en estas expectativas, debido fundamentalmente a nuestra estrategia proactiva para realinear nuestra mezcla de productos, con el enfoque en los segmentos más rentables de nuestro principal negocio, los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media, y al hecho de que continuamos incrementando nuestra participación de mercado, en contraste con las dificultades que enfrentan los desarrolladores de vivienda pequeños y medianos. Nuestras oportunidades de crecimiento siguen siendo favorables, debido a un mercado apto para nuestros productos, el apoyo del gobierno y su atención al mercado mexicano de la vivienda, así como la poca disponibilidad de desarrolladores calificados y bien capitalizados para satisfacer la demanda.

Probablemente recuerden que hemos compartido con ustedes nuestra iniciativa de concentrar nuestros esfuerzos en la entrega de viviendas previamente vendidas con créditos hipotecarios del FOVISSTE de más de \$500,000 pesos, en vista de que, a partir de 2010, el FOVISSTE está limitando sus créditos hipotecarios en este nivel.

Hoy me complace compartir con ustedes que nuestros resultados financieros correspondientes al primer trimestre de 2010 ya reflejan los resultados positivos de las estrategias implementadas a finales de 2009. Nuestros ingresos crecieron 12.2 por ciento, a \$3,600 millones de pesos, lo que refleja particularmente un crecimiento de nuestra participación de mercado con el INFONAVIT. En cuanto a las viviendas cobradas pasamos de 4.7 por ciento a finales de 2009 a 5.4 por ciento en este semestre, lo que demuestra nuestro enfoque y nuestro arduo trabajo encaminado a lograr mejorías en la cobranza.

En línea con nuestra estrategia de permanecer enfocados en el mercado de vivienda de interés social, en el que México continúa experimentando una importante disponibilidad de créditos hipotecarios a través del INFONAVIT y el FOVISSSTE, y en el que el segmento se está beneficiando adicionalmente de una recuperación de 290,000 empleos en la economía formal en los primeros meses de este año... nuestro mercado meta... escrituramos 9,241 viviendas dentro del segmento. Al mismo tiempo, escrituramos 536 viviendas medias, a pesar de la continua contracción de los créditos hipotecarios en este segmento, debido principalmente a criterios más rigurosos para su otorgamiento en las instituciones de banca múltiple y a una menor participación de las Sofoles. Esto significa un sólido incremento de 18.8 por ciento en comparación con el trimestre anterior del año pasado, como resultado de la disponibilidad de créditos hipotecarios para el segmento a través de productos de cofinanciamiento del INFONAVIT y el FOVISSSTE.

Como reflejo de nuestro enfoque en seguir las tendencias de valor y la dinámica de la demanda del mercado hipotecario, además de atender los sectores más rentables dentro de los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media, nuestro precio promedio para todas las viviendas escrituradas fue de \$360,000 pesos, un incremento de 11.7 por ciento comparado con el primer trimestre de 2009, cuando nuestro precio promedio de la vivienda de interés social aumentó 8.0 por ciento, mientras que nuestro precio promedio para el segmento de vivienda media registró un considerable incremento de 22 por ciento. Recuerden que durante el cuarto trimestre de 2009 reforzamos la entrega de viviendas vinculadas con los créditos hipotecarios del FOVISSSTE, con rangos de precios por encima de los \$500,000 pesos, y que hemos escriturado efectivamente una parte de estas viviendas durante el primer trimestre de este año.

Tal como les hemos compartido en otras ocasiones, nuestro *call center* se ha vuelto una herramienta cada vez más útil y eficiente en términos de costos para generar ventas, además de que sirve también como un centro de servicios postventa para nuestros clientes. Es importante destacar que 13 por ciento de

nuestras ventas totales durante el trimestre se generaron a través de nuestro *call center*.

Como saben, hemos sido abiertos acerca de nuestro compromiso pleno de convertirnos en una compañía más eficiente y más rentable. Y como una estrategia para lograr este objetivo, hemos consolidado nuestras operaciones de vivienda de interés social y vivienda media en una nueva división: Homex México. Tengo la confianza de que al unificar nuestras operaciones seremos capaces de manejar mejor los proyectos y el servicio al cliente, al tiempo que aprovecharemos las economías de escala y apalancaremos las eficiencias operativas a lo largo de todos nuestros desarrollos. Al mismo tiempo, esta consolidación nos proporcionará más flexibilidad y nos permitirá sostener una creciente participación de mercado en los segmentos más rentables dentro de nuestros mercados meta. Para dirigir la división hemos designado a Alberto Menchaca, a quienes algunos de ustedes recuerdan por nuestras reuniones del Homex Day y por las visitas a los sitios de nuestros proyectos. Alberto fue Vicepresidente de la División de Vivienda de Interés Social y ha estado con Homex durante más de 15 años.

Como una actualización de nuestros esfuerzos en la División Internacional quisiera comentar que, con respecto a nuestro primer proyecto en San José dos Campos, Brasil, hemos seguido con nuestras operaciones de ventas de manera continua y ahora estamos también moviéndonos poco a poco a la etapa más importante, de manera que hemos empezado a cobrar las primeras unidades de nuestro proyecto Jardim das Paineiras a través del proyecto de pago en parcialidades de la Caixa Econômica Federal, de modo que nuestros ingresos no reflejan la cobranza parcial efectiva de la venta de estas viviendas.

Tenemos confianza en nuestras oportunidades en Brasil, sobre todo ahora, gracias al apoyo continuo del gobierno federal, reflejado en la ampliación del programa Minha Casa Minha Vida. Se ha establecido una segunda etapa del programa, con lo cual se agregan 2 millones de créditos adicionales al millón de créditos originalmente asignados. En consecuencia, hemos comenzado a

ver otros mercados para expandir nuestras operaciones en Marilia, en la región centro-occidental de São Paulo, localizada a aproximadamente 440 kilómetros de la capital del estado.

Al mismo tiempo, a través de nuestra subsidiaria Homex India Private Limited hemos suscrito un memorándum de entendimiento con Puravankara, una empresa india con más de 35 años de experiencia en la industria desarrolladora de vivienda. Con esta operación estamos trabajando con el fin de establecer las reglas para constituir una alianza estratégica no exclusiva dedicada a proyectos en el segmento de vivienda de interés social. Esperamos que el primer proyecto se localice en el área metropolitana de Chennai, al sur de India. Es importante resaltar que Puravankara tiene los permisos de suelo para iniciar operaciones en cuanto formalicemos la alianza estratégica, lo que nos ayudará también a limitar nuestras inversiones de capital iniciales.

Quisiera cederle la palabra a Carlos Moctezuma, nuestro Director General de Finanzas, quien les comentará con detalle nuestros resultados financieros.

Carlos Moctezuma:

Gracias, Gerardo, y gracias a todos ustedes por acompañarnos esta mañana.

Antes de comentar nuestros resultados correspondientes al primer trimestre de 2010, quisiera recordarles que a partir del 1º de enero de 2010, y conforme a la INIF 14, estamos reconociendo nuestros ingresos, costos y gastos una vez que la Compañía ha transferido efectivamente el control al comprador de la vivienda. Por lo tanto, las viviendas en construcción se consideran ahora como inventario hasta que son escrituradas. En consecuencia, las cifras del primer trimestre de 2009 se presentan ajustadas por este cambio contable de la INIF 14 para ser comparables con las cifras del primer trimestre de 2010.

De conformidad con esta nueva metodología contable, y tal como ustedes probablemente ya han leído y notado en nuestro reporte financiero trimestral

que emitimos ayer, como consecuencia de aplicar la INIF 14, la parte del renglón del inventario relacionada con la capitalización del costo integral de financiamiento en el balance general de la Compañía al 31 de diciembre de 2009 se ajustó a \$806 millones de pesos, en vez de los \$244 millones de pesos previamente reportados conforme al método de porcentaje de avance de obra. El ajuste es resultado de la cancelación del interés previamente reconocido en el costo de ventas, en línea con la naturaleza de la regla, de modo que se cancelan los ingresos relacionados con las viviendas en construcción y no escrituradas durante 2009.

Por lo tanto, la capitalización del costo integral de financiamiento registrado en el costo de ventas al 31 de marzo de 2010 ha sido ajustada en consecuencia y durante el primer trimestre de 2010 hemos registrado un excedente de \$189 millones de pesos de interés capitalizado por encima de los \$262 millones de pesos de intereses efectivos acumulados durante el trimestre.

Como resultado de este excedente en el reconocimiento de intereses, nuestros resultados financieros se han visto alterados. Pensando en su conveniencia, y tal como hicimos en nuestro reporte de ingresos, comentaré también nuestro margen bruto, de operación y de utilidad neta ajustado por este cambio. Este tipo de cargo no monetario continuará afectando los resultados a lo largo de 2010 a medida que pasemos por este año de transición de normas de contabilidad.

Como ya comentó Gerardo, nuestras iniciativas estratégicas implementadas durante el segundo semestre de 2009 han contribuido de hecho al crecimiento de 12.2 por ciento en nuestros ingresos, en línea con nuestras perspectivas del año. Así, el segmento de vivienda de interés social representó 82.7 por ciento de los ingresos totales, mientras que el segmento de vivienda media participó con 15.2 por ciento.

Nuestro margen bruto durante el trimestre fue de 32.8 por ciento, en comparación con 32.4 por ciento durante el primer trimestre de 2009, principalmente como resultado de las eficiencias generadas por un porcentaje más alto de viviendas construidas con moldes de aluminio, lo cual redujo efectivamente la cantidad de los diferentes materiales utilizados para cada vivienda, así como otras medidas operativas que derivarán en una entrega más rápida de las viviendas a nuestros clientes.

Los gastos de administración y ventas como porcentaje de los ingresos totales registraron una mejoría de 13.3 por ciento durante el primer trimestre de 2010, comparado con 14.6 por ciento durante el mismo periodo del año anterior. Esta mejoría refleja las eficiencias iniciales generadas por la consolidación de nuestras operaciones de vivienda de interés social y vivienda media, nuestra decisión de no abrir proyectos o ciudades adicionales, así como una estrategia de mercadotecnia más eficiente, consistente en reducir nuestros gastos de mercadotecnia y mejorar nuestros índices de cierre, lo cual refleja también un mejor entorno económico, con clientes potenciales visitando nuestros proyectos más a menudo.

En el trimestre, nuestra UAFIDA fue de \$803 millones, un crecimiento de 19.1 por ciento respecto de los \$674 millones reportados en el primer trimestre de 2009. Asimismo, el margen UAFIDA mejoró 130 puntos base, para ubicarse en 22.4 por ciento, contra 21.1 por ciento en el primer trimestre de 2009.

El costo integral de financiamiento totalizó \$24 millones en el periodo, en comparación con \$35 millones en los primeros tres meses del año anterior. La reducción en el costo de financiamiento en el primer trimestre de 2010 refleja una ganancia cambiaria de \$29 millones con respecto a una pérdida de \$6 millones reportada en el mismo periodo de 2009.

Tal como mencioné anteriormente, luego de la aplicación de la NIF D-6, hemos registrado un excedente de \$189 millones de gasto de interés por encima de los intereses acumulados durante el trimestre, debido a un reconocimiento más alto del gasto de interés capitalizado en años previos. Es importante resaltar que el gasto de intereses acumulados relacionado con nuestro saldo actual de deuda ascendió a \$262 millones, en comparación con \$232 millones en el mismo periodo del año anterior. El incremento de 12.9 entre ambos periodos se debe principalmente a un crecimiento de 24.2 por ciento en la deuda total de un año a otro.

Considerando solamente el gasto de intereses acumulados del trimestre, incluyendo aquellos registrados en el costo integral de financiamiento, la utilidad neta fue de \$308 millones, con un margen neto de 8.6 por ciento. Por favor noten que en la página 7 de nuestro reporte trimestral hemos considerado una reconciliación de nuestra utilidad neta ajustada por el cambio de \$189 millones.

Pasemos ahora al balance general...

Tal como hemos mencionado anteriormente, como parte de nuestra estrategia para mejorar nuestro ciclo de capital de trabajo, durante el año continuaremos con una estrategia de sólo reemplazar inventario de tierra en los mercados en donde ya tenemos operaciones. Por lo tanto, durante el trimestre no tuvimos inversiones en tierra.

Al mismo tiempo, en los primeros tres meses de operaciones hemos mantenido nuestras inversiones en activos a un nivel bajo de \$52 millones, en línea con nuestro presupuesto para el año, de \$200 a \$300 millones.

En el primer trimestre, y sobre una base secuencial, nuestra deuda total se incrementó 5.3 por ciento, o \$534 millones, para llegar a \$10,600 millones en relación con \$10,100 millones a diciembre de 2009, cuando las obligaciones a

corto plazo aumentaron \$470 millones, principalmente como resultado del uso de líneas de crédito revolventes para las operaciones en Brasil.

Sobre una base secuencial, las cuentas por cobrar aumentaron de 6 a 17 días, en contraste con 11 días al cuarto trimestre de 2009. Esto se debió a una cobranza más rápida durante el último trimestre del año anterior, ya que las instituciones financieras típicamente aceleran durante los últimos meses del año su proceso de pago a los compradores de vivienda. No obstante, nos sentimos cómodos con el nivel alcanzado de 17 días, que es habitual en nuestro proceso de cobranza con las instituciones de financiamiento hipotecario.

En términos secuenciales, las cuentas por pagar se mantuvieron estables a 117 días con respecto a 119 días en el cuarto trimestre de 2009. Es importante mencionar que las cuentas por pagar relacionadas con los proveedores permanecieron sin cambio, a 77 días, como resultado de nuestra estrategia proactiva para trabajar cada vez más con productores de materiales y bienes que tienen una situación financiera más sólida que los proveedores o distribuidores regionales.

En el trimestre, la generación de flujo libre de efectivo resultó en un balance negativo de \$767 millones, que incluye un excedente de \$189 millones de interés capitalizado por encima de los intereses acumulados durante el primer trimestre de 2010. Nuestra generación de flujo libre de efectivo negativo estuvo en línea con los resultados esperados, ya que respondió principalmente a la estacionalidad trimestral de la industria.

En general, confiamos en que las medidas tomadas en nuestros diferentes frentes nos ayudarán a lograr una generación de flujo libre de efectivo positivo a finales de año.

Cedo la palabra .a Gerardo para algunos comentarios finales.

Gerardo de Nicolás:

Gracias, Carlos.

Para resumir, quiero dejarlos con un mensaje positivo de satisfacción ante nuestro continuo desempeño en un ambiente económico irregular. Estamos satisfechos con las importantes medidas que hemos tomado, particularmente en los últimos seis meses, para mejorar nuestra posición operativa y financiera sin perder de vista el crecimiento continuo y sustentable. Además, confiamos en nuestra capacidad para emplear nuestro modelo de negocio en beneficio del éxito continuo de Homex.

Nos hemos estructurado para la flexibilidad... adaptando las oportunidades que nos brinda el mercado. Seguiremos concentrados en nuestro mercado principal aquí en México y continuaremos evaluando con prudencia las oportunidades en otros mercados poco atendidos y que sean compatibles con nuestro modelo de negocio.

Una vez más quiero agradecerles por su apoyo continuo. Seguiremos trabajando arduamente a favor de nuestros grupos de interés. Sigo confiando en otro buen año para Homex y espero verlos en nuestro próximo Homex Day, que se llevará a cabo el 24 de mayo en Nueva York.

Gracias por su atención. Pasemos ahora a sus preguntas.

Sección de Preguntas y Respuestas

Leonardo Zambolín: Sobre las cuentas por cobrar... ¿Esperarían que las cuentas por cobrar permanezcan en este nivel de alrededor de 17 días o prevén algún cambio? Y mi segunda pregunta se refiere a las inversiones en tierra. Vimos que Homex no ha hecho inversiones en este trimestre. Y entonces, ¿para cuándo veremos que destinen recursos para inversiones en tierra? ¿Más bien hacia el segundo semestre del año o harán alguna inversión en el segundo trimestre? Gracias.

Carlos Moctezuma: Gracias, Leonardo. Con respecto a tu pregunta sobre los niveles de cuentas por cobrar, la respuesta es sí, esperamos tener estos niveles de cuentas por cobrar a lo largo del año, aun cuando estamos trabajando con diferentes iniciativas dentro de nuestros procesos para mejorar esa cifra en el futuro.

Con respecto a las inversiones en tierra, tal como señalaste, no invertimos durante el primer trimestre. Y el presupuesto para el año se mantiene en una inversión de tierra de entre \$1,000 millones y \$1,200 millones de pesos. Esperamos hacer esas inversiones a lo largo del año, particularmente en el segundo semestre.

Leonardo Zambolín: Gracias.

Carlos Moctezuma: Gracias, Leonardo.

Alan Solís: Buenos días, Gerardo, Carlos y Vania. Gracias por la conferencia. Tengo un par de preguntas. El crecimiento en el trimestre se debió a un cambio sustancial en la mezcla de ventas y a un incremento en los precios promedio originales de las viviendas, lo cual, según mencionaron, se relacionó parcialmente con una mayor rapidez en la entrega de viviendas escrituradas al FOVISSTE en el cuarto trimestre de 2009. Entonces, ¿esperan que esta mezcla de ventas se invierta parcialmente en los siguientes trimestres? ¿Cuál será la meta en términos de mezcla de ventas para todo el año y cuáles los precios promedio de las viviendas?

Carlos Moctezuma: La mezcla entre productos, es decir, entre vivienda de interés social y el sector bajo de la vivienda media, deberá permanecer relativamente estable. Sin embargo, el precio promedio de los productos correspondientes al sector bajo de la vivienda media deberán reducirse, precisamente debido a lo que estás mencionando. A finales del cuarto trimestre y principios de enero estuvimos enfocados en desplazar los productos de mayor nivel que tienen créditos hipotecarios con el FOVISSSTE, los cuales

tienen un efecto en el precio promedio de los productos del sector bajo de la vivienda media. Sin embargo, a lo largo del año, este precio deberá nivelarse para ubicarse entre \$800,000 y \$850,000 pesos al final del año.

Alan Solís: Perfecto. Y si puedo me gustaría hacer otra pregunta. Está relacionada con los requerimientos de capital de trabajo y las expectativas de flujo libre de efectivo. Tal parece que hubo un incremento en el renglón de inventario de trabajo en progreso, ya que el inventario total se mantiene constante. Pero no hubo adquisiciones de tierra, por lo que supongo que el inventario de trabajo en progreso aumentó. ¿Pueden explicar esto con más detalle? Por otra parte, ¿siguen conservando la cifra previa, que mencionaron antes, de \$2,100 millones de pesos de flujo libre de efectivo para todo el año?

Gerardo de Nicolás: Alan, en términos del capital de trabajo, tal como mencionaste, el impacto más importante ha estado en el trabajo en progreso. Hemos trabajado desde 2008 para mejorar en diferentes áreas, como las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar, la inversión en tierra y las inversiones en activos.

Hemos mostrado mejoría en el inventario de materiales para la construcción, el cual se ha reducido 12 por ciento en comparación con el cuarto trimestre de 2009. Y, actualmente, nuestro reto más importante está en el trabajo en progreso.

Carlos mencionó que hemos trabajado para mantener el número de sucursales, reduciendo el número de proyectos en construcción. En términos de los moldes, hemos incrementado el porcentaje de viviendas construidas con este método. Esto ha tenido un impacto positivo en el margen de crecimiento.

Pero hoy consideramos que no hemos sido capaces de mostrar el impacto en el tiempo de construcción con la aplicación de moldes. Y estaremos trabajando durante el año para mejorar el tiempo de construcción, para reducir el tiempo de construcción.

Otra iniciativa que estamos llevando a cabo consiste en trabajar más horas diarias en el sitio de trabajo. Y tenemos diferentes iniciativas para hacer esto, como cambiar la estructura, la estructura administrativa, y ampliar las horas laborables de nuestros almacenes. Y ese es nuestro principal reto para este año, mejorar el tiempo de construcción para reducir el trabajo en progreso.

Un impacto que tenemos en este trimestre es que, y el trabajo en progreso está relacionado con la estacionalidad, ustedes probablemente saben que al primer trimestre le corresponde aproximadamente 18 por ciento de las cobranzas anuales. Y es por eso, porque estamos tratando de que la cobranza coincida con la inversión en construcción. Pero, al mismo tiempo, necesitamos estar preparados para el siguiente trimestre, para este segundo trimestre, que es alrededor de 33 por ciento más grande en términos de cobranza en comparación con el primer trimestre.

Esto explica el impacto negativo en el trabajo en progreso, debido a la estacionalidad y, al mismo tiempo, estaremos trabajando para mejorar el proceso de construcción. Y ese será nuestro reto más importante para este año. Y con ello estaremos en mayor capacidad de alcanzar el nivel de flujo libre de efectivo que hemos mencionado en el pasado.

Alan Solís: OK, muy claro, Gracias, Carlos y Gerardo.

Gerardo de Nicolás: Gracias.

Pablo Limón: Hola a todos. Tengo un par de preguntas. La primera es que, si estoy en lo correcto, su participación controladora experimentó una disminución de 25 por ciento en el cuarto trimestre de 2009 respecto de la contabilidad lineal. ¿Pero cuál es la principal diferencia entre el 25 por ciento que experimentaron y el 20 por ciento que anunciaron en febrero? Esa sería la pregunta. Después haré otra.

Carlos Moctezuma: Sí, con respecto a la participación mayoritaria, la principal diferencia entre las cifras de febrero y las actuales es básicamente el cambio

en la metodología contable. En el método de porcentaje de avance de obra ejecutada, la participación no controladora está relacionada básicamente con los proyectos grandes. El más grande es un desarrollo de varias torres de departamentos en el Estado de México que, como saben, tiene un ciclo distinto de las viviendas independientes. Y en esta contabilidad particular, en esta metodología contable, es extendido porque en la pasada metodología, dado que tenemos clientes por número de unidades, se reconocen los ingresos y, por lo tanto, el interés minoritario o la participación no controladora... de hecho, en esta metodología contable no se puede hacer eso. Así que la principal diferencia está básicamente en los aspectos de contabilidad.

Pablo Limón: Pero ya estaban conscientes de este cambio hace un par de meses, ¿no es así? Es decir, que la principal diferencia entre ese 20 por ciento que estaban esperando y el 25 por ciento real que reportaron se debería sólo a la divergencias que tenían en un proyecto.

Carlos Moctezuma: Una disculpa. Yo estaba hablando sobre la primera parte de tu pregunta sobre la participación no controladora. En cuanto al impacto en el capital, esperábamos que éste fuera de entre 20 y 25 por ciento en la nueva metodología contable. Obviamente, ésta es la primera vez que hacemos este particular... Quiero decir que seguimos esta metodología particular, así que tenemos una curva de aprendizaje en el trimestre para preparar el conjunto de cifras. Trabajamos arduamente con nuestro consultor externo, Deloitte, con el fin de prepararnos para estos cambios. Pero estamos definitivamente sujetos a las diferencias entre los distintos conjuntos de cifras. Esa es básicamente la respuesta que te puedo dar acerca de la diferencia en el impacto de capital.

Pablo Limón: OK, gracias. La segunda pregunta es: ¿pueden comentar cuál sería su UAFIDA para los últimos 12 meses conforme a la nueva contabilidad?

Gerardo de Nicolás: Sí, sólo dame un segundo. Bien, el margen UAFIDA para los últimos 12 meses estará en el rango de 22 por ciento. Desafortunadamente, no puede darte la cifra real porque no hemos reportado el avance de obra

ejecutada y el conjunto completo de cifras del cuarto trimestre. Por lo tanto, no te puedo dar una cifra reconciliada, pero la ventaja estaría en ese rango.

Pablo Limón: OK, gracias. Y sólo para ampliar los detalles, ¿el cambio en la UAFIDA que experimentaron durante los últimos 12 meses... estarían experimentando algún impacto en sus compromisos de deuda?

Carlos Moctezuma: Negativo. Hemos estado trabajando con nuestros acreedores en términos de redefinir los compromisos de deuda, ya que estaban establecidos originalmente en una metodología contable diferente. Hemos tenido una respuesta muy buena de nuestros acreedores. En el caso de los titulares de bonos no hay cambio en la metodología actual y seguimos reportando los compromisos conforme a la metodología contable anterior y la reconciliación con la nueva metodología contable estará disponible para ellos.

En el caso de los otros acreedores ya hemos divulgado esto. Tenemos una aprobación de nuestro acreedor más grande, no de bonos, acerca de esto. Por lo tanto, contamos con la aprobación en eso para fines de nuestros compromisos.

Pablo Limón: OK, gracias.

Christian Papayanopulos: Hola, gracias por la conferencia. Sólo dos preguntas. Antes que nada, ¿cuáles son sus expectativas reales con respecto a las inversiones para sus operaciones en India? También me preguntaba cuál es su expectativa de flujo libre de efectivo para el año tomando en cuenta las operaciones tanto en India como en Brasil. Gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Christian. La estrategia que estamos siguiendo en India es crear una empresa conjunta no exclusiva con un propietario de tierra o un desarrollador para reducir nuestra inversión inicial. Y creemos que nuestra inversión en este proyecto, en el primer proyecto en India, estará en un rango de \$4.5 a \$5 millones y estará principalmente en el trabajo en progreso,

en la construcción del proyecto. Consideramos que es un monto pequeño comparado con la operación mexicana.

Por lo que se refiere al flujo libre de efectivo para todo el año, preferimos decir que será positivo para el año. Y hemos trabajado con números, con diferentes analistas, y consideramos que podríamos estar por encima de \$2,000 millones de pesos. Eso depende de la velocidad con la que seamos capaces de mejorar el trabajo en progreso. Éste es el aspecto más importante, junto con la otra iniciativa que ya está en marcha en términos de las cuentas por cobrar, el inventario de materiales para la construcción, las inversiones de tierra y el capital. Confiamos en que será positivo para todo el año, ya que esta iniciativa se ha concretado y estamos enfocados en mejorar el trabajo en progreso.

Christian Papayanopulos: OK. Sólo quiero profundizar en la pregunta de Pablo. Supuestamente, ¿con qué nivel de relación deuda neta a UAFIDA se sentirían cómodos?

Carlos Moctezuma: Bueno, nuestra deuda total a UAFIDA estaría en niveles de 2.5 a 2.8 veces. Estamos trabajando para lograr esas cifras. La relación deuda neta a UAFIDA depende en buena medida del avance en el año, pero estará en el rango de 1.7 a 2 veces. Estaríamos más cómodos con menos de dos veces en el nivel de deuda neta a UAFIDA.

Christian Papayanopulos: Gracias y gracias por la conferencia.

Carlos Moctezuma: Gracias.

Rafael Buerba: Buenos días. Dos preguntas rápidas. Primero, ¿podrían decirnos el nivel de ventas en el trimestre en Brasil, si es que lo tienen? Y la segunda pregunta es nuevamente sobre el tema del flujo libre de efectivo. ¿Podrían ser más específicos y decirnos de qué áreas esperan que provenga la recuperación del flujo de efectivo? ¿Están manteniendo los 1,200 millones de pesos en adquisiciones de tierra que comentaron y, por lo tanto, todo está en la cobranza? ¿O están esperando una mejoría en algo más? Gracias.

Carlos Moctezuma: Hola, Rafael. Corrígeme si estoy equivocado sobre la primera parte de tu pregunta. ¿Te refieres a los ingresos reconocidos de Brasil?

Rafael Buerba: Sí.

Carlos Moctezuma: En este trimestre en particular no reconocemos ningún ingreso proveniente de Brasil. Debido a la metodología contable hemos tenido diferentes avances de nuestros proveedores de crédito hipotecario en Brasil. En otras palabras, hemos tenido algo de flujo de efectivo proveniente de Brasil, pero no transferimos la escritura a ninguna de las viviendas de la segunda etapa que estamos construyendo en este momento. Por lo tanto, los ingresos por viviendas en el primer trimestre no incluyen en absoluto a Brasil.

Gerardo de Nicolás: En términos del flujo libre de efectivo, Carlos mencionó que estamos manteniendo las cuentas por cobrar en el rango de 17 días. Hemos mostrado mejoría en las cuentas por pagar para los proveedores de materiales y consideraremos nuestras reducciones en las cuentas por pagar relacionadas con tierra, debido a que estamos adquiriendo en el rango de \$1,200 millones de pesos de tierra durante el año. Y, en general, las cuentas por pagar relacionadas con tierra disminuirán debido a que estamos reduciendo la adquisición de tierra.

En términos de inversión en tierra estamos manteniendo la cifra de \$1,000 a \$1,200 millones de pesos para el año. Y con respecto a las inversiones en activos estamos manteniendo la cifra en el rango de sólo \$200 millones de pesos.

En cuanto al inventario de materiales para la construcción hemos mostrado alguna mejoría. Creemos que podremos mostrar alguna mejoría marginal o alguna reducción en el inventario de materiales para la construcción. Es por ello que la parte más importante es el trabajo en progreso. Es ahí donde

estamos concentrando nuestros esfuerzos en las distintas iniciativas, como mencionamos anteriormente.

Rafael Buerba: OK, gracias, Gerardo y Carlos.

Gerardo de Nicolás: OK, gracias.

Peter Lyons: Sólo para tener una perspectiva más amplia. Históricamente, ¿qué han visto típicamente en términos de disminuciones en la tasa de desempleo y la correlación con las adquisiciones de vivienda de interés social? Sé que mencionaron que en el primer trimestre hubo una mejoría muy buena en términos de creación de empleos en México. Simplemente me pregunto, viendo los ciclos anteriores, ¿tienen alguna idea de cuándo se podría traducir esto en un incremento de la actividad para ustedes? Gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Peter. El número de suscriptores del INFONAVIT está en el rango de 14.5 a 15 millones de trabajadores. El FOVISSSTE está en el rango de 2.6 millones de trabajadores. La cifra que proporcionamos en la primera parte de esta conferencia es que en los primeros tres meses de este año se han creado en México 290,000 nuevos empleos formales y que seremos capaces de crear entre 500,000 y 700,000 nuevos empleos durante el año.

Hemos visto una importante recuperación. Estamos esperando un crecimiento de la economía, que originalmente estaba en el rango de 3.5 por ciento. Actualmente se está empezando a hablar de un rango para el país de 5 a 5.5 por ciento durante el año. Esto tiene un impacto positivo en las entradas del INFONAVIT, que están más relacionadas con las empresas privadas. Y en términos del FOVISSSTE hemos visto una entrada muy estable por parte del gobierno federal. El número de empleos es relativamente estable en los diferentes ciclos de la economía.

Peter Lyons: OK. Muchas gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Peter.

Thais Aleluia: Buenos días. Gracias por la conferencia. La primera pregunta es si pudieran explicar qué quieren decir con el reconocimiento más alto del gasto de interés capitalizado de años previos, que condujo al incremento de \$189 millones de pesos en el interés capitalizado contra los intereses acumulados. La segunda pregunta es: ¿pueden decirnos si la mejoría en el flujo de efectivo se presentará en el segundo trimestre o esperarían que esto ocurra en el segundo semestre del año, principalmente hacia el cuarto trimestre? Gracias.

Carlos Moctezuma: Gracias, Thais. Bien, con respecto al reconocimiento del interés capitalizado, el cambio en la metodología generó un efecto de transferir la mayor parte del renglón de cuentas por cobrar movido previamente en el método de porcentaje de avance de obra ejecutada en el rango de \$1,200 millones de pesos al inventario como trabajo en progreso. Ese efecto en todo el interés capitalizado relacionado con esos \$1,200 millones de pesos necesita regresarse al renglón de inventario para ser cancelado conforme a la naturaleza de la regla de cancelar los ingresos provenientes de las viviendas que no fueron cobradas o cuya escritura no fue transferida durante 2009.

Esa diferencia es la que surge al inicio del cálculo de la capitalización del interés. Y es por ello que hemos bajado de rango en los \$246 millones de pesos que previamente declaramos a los \$806 millones de los que partimos en el cálculo de este trimestre. Eso vinculado con el interés que generamos durante el trimestre, parcialmente compensado por las pérdidas cambiarias también durante el trimestre, nos da el balance de los \$877 millones de pesos que tenemos de interés capitalizado, o costos internos capitalizados, en el trimestre. Y siguiendo la regla de la INIF 14 para calificar activos, tomamos una parte de eso para ser vendida. Eso explica por qué comenzamos de un punto de partida más alto durante el trimestre.

Y en términos del flujo libre de efectivo, si vemos la cifra correspondiente a 2009, tenemos que en el primer trimestre de 2009 hubo un flujo libre de efectivo negativo, en comparación con este año, cuando la cifra es menos

negativa. Y en 2009 tenemos que los siguientes tres trimestres son positivos. Creemos que seremos capaces de replicar esa tendencia, de manera que en los próximos tres trimestres, el flujo libre de efectivo será positivo. Como dijimos anteriormente, eso depende principalmente de nuestra capacidad para reducir el trabajo en progreso mediante las diferentes iniciativas operativas que estamos llevando a cabo. Consideramos que seremos capaces de mostrar un flujo libre de efectivo positivo para los próximos tres trimestres. Y la parte más importante estará en el segundo semestre de este año.

Thais Aleluia: Gracias.

Carlos Moctezuma: Gracias.

Joshephine Shea: Buenos días. Desde una perspectiva de crédito, los cambios en los inventarios de días serán el factor más importante de su flujo libre de efectivo. ¿Podrían proporcionarnos una perspectiva específica sobre los inventarios de días que esperan para finales del año? Y si por algún motivo no pueden lograrlo, ¿considerarán retrasar sus ventas? Gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Josephine. Preferimos hablar específicamente sobre las iniciativas para reducir los días, en el trabajo en progreso. Como dijimos anteriormente, lo más importante, como mencionó Carlos, es mantener el número de sucursales, reduciendo el número de proyectos que tendrán un impacto o reduciendo el número de viviendas en construcción y la infraestructura requerida.

Como dijimos anteriormente, los moldes tendrán un impacto positivo, el cual estamos mostrando hoy en el margen bruto. Y necesitamos trabajar en mostrar esa cifra, en mostrar ese impacto positivo al momento de la construcción.

Actualmente, consideramos que es mejor hablar sobre las diferentes iniciativas que hablar sobre las cifras específicas de días para el trabajo en progreso. Pero quiero asegurarles que, en términos operativos, ésta es la iniciativa más

importante que estamos llevando a cabo para reducir el trabajo en progreso a nivel nacional.

Josephine Shea: Entonces, se están absteniendo de dar cualquier perspectiva en ese aspecto, pero ¿es factible que puedan bajar de 700 a 650?

Gerardo de Nicolás: Estamos seguros de que les mostraremos mejoras durante el año, pero preferimos no darles ningún número estadístico, que puede ser menor de 700.

Josephine Shea: OK, gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Josephine.

Joe Vari: Gracias por tomar mi pregunta. ¿Podrían comentarnos acerca de la elevación de 11 a 17 en las cuentas por cobrar y qué fue lo que motivó dicha elevación? Después tengo otra pregunta.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Joe. Sí, el nivel de 11 días a través del cuarto trimestre está relacionado básicamente con las cuotas en las que trabajarán las dos principales instituciones de crédito hipotecario como proceso de pagos para los compradores de viviendas con la finalidad de alcanzar sus propios trimestres y la estacionalidad del sector en general.

Una vez más, como es tradicional, en el primer trimestre de 2010 tenemos una disminución en los días de trabajo con respecto al cuarto trimestre del año anterior, es decir, con respecto tanto a estos dos instituciones de crédito como a requerimientos de capital más intensivos en comparación con el acumulado, así como una reducción en las cobranzas a lo largo del año. Ese es básicamente el razonamiento. Y estamos cómodos con el nivel de 17 días, que deberá mantenerse a lo largo del año. El cuarto trimestre deberá ser más bajo que eso nuevamente en este segmento.

Joe Vari: Con respecto al trabajo en progreso mencionaron que redujeron 12 por ciento su inventario relacionado con materiales para la construcción. ¿Qué

hizo la cifra de trabajo en progreso? Nuevamente, en cuanto al trabajo en progreso, al parecer es un asunto de manejo de proyectos. Mencionaron que están reduciendo el número de proyectos. ¿Cuánto de esto redujeron mediante el número de proyectos en comparación con lo que estaba ocurriendo en el nivel de proyectos individuales? ¿Tienen un equipo especial a este respecto? Sólo estoy tratando de entender lo que están haciendo operativamente en la práctica.

Y también sobre los moldes. Si recuerdo bien, originalmente habían esperado que con los moldes tendrían un impacto positivo en el margen bruto, además de reducir el tiempo de construcción. Tal parece que han visto el beneficio en el margen bruto, pero no tanto en el tiempo de construcción. Entonces, quisiera saber qué ocurrió en estos aspectos. Gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Joe. Estamos trabajando para reducir en general el número de proyectos en construcción. La manera de hacer esto consiste precisamente en concluir los proyectos y comenzar con un número más pequeño. Y en cuanto a las iniciativas operativas que estamos llevando a cabo diría que la más importante consiste en incrementar el número de horas laborables por día en el sitio de trabajo. Esto tiene un impacto en la estructura administrativa que necesitamos proporcionar a nuestros trabajadores de la construcción en todos los proyectos. Necesitamos ampliar el horario de trabajo de los almacenes con la finalidad de crear un nuevo procedimiento para comenzar una nueva vivienda. Éstas son las iniciativas más importantes para reducir el trabajo en progreso.

Actualmente nos encontramos en un gran entorno en términos de ventas. Hemos tenido muy buenos números en términos de ventas. Y para sostener esa fase necesitamos ser más eficientes en términos de la construcción, lo que tendrá un beneficio positivo para nuestros clientes, quienes recibirán su vivienda antes de lo esperado, y seremos capaces de tener un impacto positivo también en el capital de trabajo.

Como mencioné anteriormente, estamos llevando a cabo muchas iniciativas operativas con los trabajadores de la construcción, tratando de reducir el número de prototipos para ser capaces de transferir los moldes a diferentes sucursales en una forma más fácil. Y esas son las iniciativas más importantes que estamos llevando a cabo y que continuaremos llevando a cabo en este año para reducir el trabajo en progreso.

Vania Fueyo: OK. Muchas gracias por asistir a la conferencia telefónica. Siempre estaremos disponibles para ustedes en los números telefónicos. Además, en aproximadamente 30 minutos tendrán acceso a una reproducción de la conferencia a través de nuestro sitio web, así como en los números de repetición que tienen en la información de la conferencia telefónica que les enviamos ayer. Gracias por su atención.