

**Operadora:**

Buenos días y bienvenidos a la conferencia telefónica sobre los resultados de Desarrolladora Homex durante el tercer trimestre de 2008. En este momento, todos los participantes sólo pueden escuchar. Más adelante llevaremos a cabo una sesión de preguntas y respuestas, y entonces se les darán las instrucciones. Me gustaría cederle la palabra al Sr. Carlos Moctezuma, Director de Relación con Inversionistas de Homex.

**Carlos Moctezuma:**

Gracias. Buenos días y bienvenidos a la conferencia telefónica sobre los resultados de Homex durante el tercer trimestre de 2008. 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 Alan Castellanos, nuestro Director General de Finanzas. Me gustaría cederle la palabra a Gerardo.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gracias, Carlos. Buenos días a todos y gracias por acompañarnos esta mañana.

Hoy quisiera compartir con ustedes nuestras reflexiones y estrategias frente a los retos que plantea el entorno económico global. Posteriormente cederé la palabra a Alan, quien comentará con mayor detalle nuestros resultados financieros correspondientes al tercer trimestre de 2008.

No hay duda de que la debilidad económica mundial está generando un entorno más desafiante para las familias mexicanas.

Estamos tomando medidas proactivas para afinar nuestra estrategia en respuesta a este entorno desafiante. Muchas de estas medidas defensivas han sido parte esencial de nuestra estrategia durante más de una década.

Nuestro enfoque en los mercados de vivienda de interés social, el financiamiento de largo plazo y la flexibilización de nuestra fuerza de ventas seguirán siendo piedras angulares para Homex.

Estamos ajustando nuestro enfoque en los niveles inferiores de la vivienda media y minimizaremos las adquisiciones de tierra por lo que resta del año, reduciendo las inversiones en activos y mejorando nuestra posición de efectivo.

La Compañía seguirá sustentándose en su modelo de negocios defensivo y su experiencia, atendiendo el mercado de vivienda de interés social, cuyas bases siguen siendo sólidas. La continua demanda en dicho mercado, que en México ha sido incentivada por la disponibilidad de financiamiento hipotecario por parte del INFONAVIT y el FOVISSSTE, dio como resultado un crecimiento en el volumen de Homex de 13.3% durante el tercer trimestre de 2008, lo que representa el crecimiento trimestral más fuerte del año hasta la fecha, con un total de 14,989 unidades.

El gobierno mexicano se ha mostrado continuamente abierto acerca de la vivienda y la infraestructura como las principales áreas de atención en su plan económico contracíclico, con miras a promover el crecimiento y el empleo en México. Para reforzar su compromiso con la industria de la vivienda, este mes el gobierno destinó 1,000 millones de pesos adicionales para el programa de subsidios por lo que resta del año;

esto significa un incremento de 24% a los 4,100 millones de pesos otorgados durante los primeros ocho meses de 2008, lo que equivale a más de 196,000 viviendas.

Durante el trimestre, el INFONAVIT continuó siendo la principal fuente de financiamiento para nuestros clientes. En el tercer trimestre de 2008, 82.1% de éstos obtuvo sus créditos hipotecarios del INFONAVIT. Tal como explicamos en la conferencia telefónica correspondiente a nuestros resultados del segundo trimestre, hemos reducido nuestra exposición a las sofoles, de modo que durante el tercer trimestre, menos de 1% de nuestros clientes recibieron financiamiento de una sofol.

Estamos buscando activamente más oportunidades de crecimiento en la vivienda de interés social. Como ejemplo de nuestra estrategia proactiva, valga decir que durante el trimestre comenzamos a reenfocar nuestros esfuerzos de ventas en los empleados del gobierno federal y estatal, quienes son menos susceptibles de perder sus empleos. Asimismo, continuamos con nuestra estrategia de expansión mediante el lanzamiento de seis nuevos fraccionamientos de vivienda de interés social en Monterrey, Tijuana, Torreón, Estado de México y Querétaro, además de que iniciamos dos etapas de vivienda de interés social en comunidades actuales. Estos proyectos nos ayudarán a mantener nuestra diversidad geográfica, que ha demostrado ser efectiva en nuestras operaciones.

Los compradores de vivienda están reaccionando bien a nuestro programa, lanzado recientemente, de productos hechos a la medida. Actualmente, 46 de los proyectos de la Compañía están ofreciendo a los clientes una gama completa de opciones para darle un toque personal a sus viviendas. A través de este programa esperamos mantener el liderazgo de Homex, al seguir diferenciando nuestra oferta.

Identificamos nuevas oportunidades en el mercado de vivienda de interés social, dado que hemos constatado que algunos de los pequeños participantes están empezando a tener restricciones de liquidez, las cuales están impactando su capacidad de crecimiento. Esto representa para nosotros la gran oportunidad de obtener la participación de mercado que algunos otros están perdiendo y consolidar nuestro negocio en las ciudades donde ya tenemos presencia.

Homex está ajustando su oferta de productos con la finalidad de aprovechar aún más el crecimiento que ofrecen los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media.

Consideramos que estos segmentos de menores ingresos representan fundamentos sólidos, dado que la vivienda de interés social y la vivienda media con un precio promedio inferior a 1.5 millones de pesos son primordialmente financiadas por instituciones económicamente menos sensibles, como el INFONAVIT y el FOVISSSTE.

No obstante, el mercado mexicano de la vivienda está advirtiendo algunas señales de desaceleración; las instituciones de banca múltiple y las sofoles han reducido 9% y 1%, respectivamente, su crecimiento total y sobre una base acumulada. Por otra parte, el INFONAVIT, que representa más de 60% del financiamiento hipotecario en México y 82% de las fuentes de financiamiento de nuestros clientes, ha demostrado su capacidad para mantener el ritmo de otorgamiento de financiamiento hipotecario y, al 28 de octubre, muestra un avance positivo de aproximadamente 74% de su meta anual. Esperamos que esta tendencia continúe. Sin embargo, dado que las instituciones de banca múltiple y las sofoles han estado financiando principalmente los segmentos más altos, prevemos una reducción en el financiamiento hipotecario para el nivel superior de la vivienda media y los productos residenciales provenientes de este grupo.

En respuesta a este horizonte de retos y el cambio de tendencias, estamos reduciendo la dependencia de nuestros clientes en el financiamiento bancario, para lo cual nos enfocamos en el nivel inferior de la vivienda media y limitamos nuestro rango de productos desde 600,000 hasta 1.5 millones de pesos.

A pesar de las débiles condiciones macroeconómicas actuales, la división de turismo de Homex, Las Villas de México, que está enfocada en tres de los destinos turísticos más visitados de México (Los Cabos, Cancún y Puerto Vallarta), no ha advertido una reducción evidente en el flujo de turistas, particularmente en el segmento al que nos dirigimos. De hecho, hemos recibido el pago de depósitos de clientes interesados en adquirir nuestras viviendas en Los Cabos y Cancún, donde la construcción de infraestructura está en curso. Conviene mencionar que, como un esfuerzo para reducir la inversión inicial en infraestructura para estos proyectos, hemos limitado el tamaño de las etapas. Para 2009 no prevemos más inversiones en tierra para la división, lo que representa una gran parte de sus requerimientos de capital, ya que continuaremos con nuestro enfoque en estas tres localidades. Además, esperamos dar cuenta de los primeros resultados de ventas en el primer trimestre de 2009.

Como una actualización de nuestros proyectos piloto internacionales, seguiremos desarrollando el correspondiente a India, con limitados requerimientos de capital futuros, y esperamos empezar a vender viviendas durante el primer semestre de 2009.

Para el resto del año no tenemos previsto abrir nuevas ciudades en ninguna de nuestras divisiones.

Tal como lo mencioné, tampoco consideramos importantes adquisiciones de tierra por lo que resta del año, y nuestras inversiones en activos están limitadas en vista de que se han concretado nuestras inversiones en moldes de aluminio y la capacidad de construcción de la Compañía es más que suficiente para hacerle frente a nuestras oportunidades de crecimiento en 2009.

Estas acciones son parte de nuestro enfoque para mejorar nuestra posición de efectivo en estos momentos particulares de incertidumbre en el mundo financiero.

Cedo ahora la palabra a Alan para comentar la información financiera del trimestre.

**Alan Castellanos Carmona:**

Gracias, Gerardo. Buenos días a todos. Empezaré por darles un panorama general de nuestros resultados financieros correspondientes al tercer trimestre, concluido el 30 de septiembre de 2008.

Conviene recordar que las empresas en México ya no tienen que reconocer los efectos de la inflación en la información financiera (Boletín B-10). Por lo tanto, nuestras cifras del tercer trimestre de 2008 se presentan sin ajuste de inflación, mientras que las relativas a 2007 están ajustadas hasta el 31 de diciembre de 2007. Por lo tanto, los resultados no son directamente comparables.

Los ingresos totales durante el trimestre se incrementaron 17%, a 4,700 millones de pesos (\$432 millones de dólares), en comparación con 4,000 millones de pesos (\$369 millones de dólares) en el mismo periodo del año anterior, lo cual se debió al aumento en el volumen de ventas en los segmentos de vivienda de interés social y vivienda media. En general, los volúmenes de ventas crecieron 13.3%, a 14,898 viviendas totales en el tercer trimestre de 2008. Se vendieron 13,711 viviendas de interés social y 1,278 viviendas medias. En el tercer trimestre, las ventas de viviendas de interés social representaron 91.5% de las ventas totales, mientras que en el segundo trimestre equivalieron a 91.2% del volumen total de ventas.

Nuestra utilidad bruta aumentó 4.9%, a 1,403 millones de pesos, en comparación con 1,227 millones de pesos en el mismo trimestre de 2007. El margen bruto fue de 29.7%, en tanto que en el mismo periodo del año anterior ascendió a 33.1%. Esta reducción en el margen obedece a la aplicación del Boletín D-6. Dicho en términos más sencillos, nuestro margen bruto durante el trimestre hubiera sido de 33.4%, lo que significa una mejoría de 25 puntos base en comparación con el tercer trimestre de 2007.

El precio promedio de ventas durante el periodo fue 3.1% menor que en el segundo trimestre del año. Este cambio en el precio obedeció a su vez al cambio en la oferta de productos de la Compañía para adaptarse a las cambiantes tendencias del mercado y reducir la exposición al nivel superior de la vivienda media y el segmento residencial. El precio promedio de la vivienda media permaneció sin cambio.

La utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (UAFIDA) reportó un incremento de 18%, al pasar de 955 millones de pesos en el tercer trimestre de 2007 a 1,127 millones de pesos en el mismo periodo de 2008. El margen UAFIDA creció 20 puntos base en este trimestre, a 23.9%, en relación con 23.7% en el tercer trimestre de 2007. Durante los primeros nueve meses de este año, nuestro margen UAFIDA ascendió a 24.9%, en línea con nuestras perspectivas para 2008. Estas mejoras fueron parcialmente generadas por el uso creciente de nuestra tecnología de moldes de aluminio, lo cual más que compensó el impacto del aumento en los precios de los insumos.

Como resultado de una depreciación cambiaria del peso frente al dólar estadounidense, lo cual se reflejó en la conversión de nuestra posición denominada en deuda extranjera, así como en los diferenciales entre las tasas TIIE Swap y LIBOR Swap, utilizadas para calcular los valores razonables de mercado (*mark to market*), la utilidad neta durante el trimestre ascendió a 348 millones de pesos, lo que significa una disminución de 37.8% con respecto a los 560 millones de pesos reportados en el tercer trimestre de 2007. La utilidad por acción fue de 1.04 pesos, en comparación con 1.67 pesos en el tercer trimestre de 2007. La depreciación cambiaria del peso frente al dólar estadounidense dio como resultado una pérdida cambiaria de 298 millones de pesos en el tercer trimestre, contra una ganancia de 88 millones en el tercer trimestre de 2007.

En las últimas dos semanas, la exposición a instrumentos derivados ha sido una gran preocupación para la comunidad de inversionistas. A este respecto quisiera comentarles acerca de la exposición de Homex a ese tipo de instrumentos. En la actualidad, la Compañía mantiene un bono de \$250 millones de dólares emitido en 2005 con un solo pago de principal y vencimiento en 2015. Para los pagos semestrales de su deuda denominada en dólares, Homex cuenta con un instrumento de cobertura de intereses que efectivamente disminuye el riesgo cambiario en el pago de intereses en el corto y el mediano plazo. En este momento, todos nuestros compromisos financieros denominados en dólares para 2008 han sido cubiertos.

Este trimestre, Homex tomó algunas decisiones estratégicas sobre la adquisición de tierra que me gustaría revisar con ustedes. En la actualidad contamos con suficiente tierra para continuar con nuestras operaciones por aproximadamente cinco años. Además, tenemos un año de ventas anticipadas adicionales de terrenos con opción a

compra. Esto es parte de una estrategia que nos permitirá compensar una parte del pago de impuestos en 2008, así como reducir nuestros requerimientos de inversiones en tierra durante 2009. A ello habría que agregar que esperamos una inversión limitada en tecnología de moldes de aluminio para el año próximo, todo lo cual posiciona bien a la Compañía para autofondear sus necesidades de crecimiento a lo largo de 2009.

Durante el trimestre, para efectuar pagos de tierra utilizamos el remanente de la línea de crédito contratada con Banco Inbursa.

Asimismo, hicimos cambios en nuestra estrategia de gastos de administración y ventas. En este trimestre comenzamos con un nuevo sistema de comisiones basado en incentivos para nuestro equipo de ventas. A partir del 1 de octubre, la Compañía implementó también algunas iniciativas para reducir los gastos. A través de la evaluación del personal administrativo, Homex espera reducir aproximadamente 100 puntos base sus gastos de administración y ventas como porcentaje de los ingresos en el próximo año.

Cedo ahora la palabra a Gerardo para hacer algunos comentarios finales.

**Gerardo:**

Gracias, Alan. Los fundamentos de Homex permanecen sólidos y es importante recordarles que la industria de la vivienda en México sigue estando beneficiada por una creciente demanda de viviendas de interés social. Homex, como líder en este segmento, puede aprovechar aún mejor esta situación. Confiamos en que seremos capaces de ampliar nuestra oferta en este ámbito, al proveer viviendas de calidad a precios accesibles y al adaptarnos a las necesidades de nuestros clientes.

Las expectativas de crecimiento de la Compañía no han cambiado desde diciembre de 2007, cuando se publicaron las perspectivas para 2008, según las cuales anticipamos un crecimiento en los ingresos de 16% a 18% en términos reales y un margen UAFIDA en el rango de 24% a 25%. No obstante, dada la actual crisis económica mundial, Homex considera que no sería prudente ratificar un rango de crecimiento de los ingresos en términos reales, ya que el nivel de inflación, conforme a las previsiones del banco central de México, será 220 puntos base más alto que a principios del año. En consecuencia, la Compañía espera un crecimiento en los ingresos de 2008 dentro de un rango de 19% a 21% en términos nominales.

Esperamos el resto del año con optimismo, si bien con cautela, y agradecemos su interés y apoyo continuos. Estamos listos para responder a sus preguntas.

**Carlos Peyrelongue, Merrill Lynch:**

Buenos días a todos. Tengo dos preguntas, si me lo permiten. La primera se relaciona con la cobranza, con sus cuentas por cobrar. Hubo una merma de 71 puntos base, lo que se explica en parte por el aplazamiento del programa de subsidios, que creo que reinició en octubre. ¿Pueden darnos una idea de qué tanto de esta merma en la cobranza se ha recuperado ya durante octubre, así como alguna guía con respecto al resto del año?

Y la segunda pregunta está relacionada con su expansión fuera de México. ¿Pueden por favor actualizarnos sobre el caso de India y cualquier plan para Brasil?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gracias, Carlos. En cuanto a la cobranza, como dijiste, tuvimos un impacto derivado del retraso en el programa de subsidios. El programa comenzó ya la semana pasada, y ahora estamos en el proceso de recuperación de dicho impacto. Consideramos que hasta final de año estará probablemente en el rango de 200 días; el impacto se eliminará este trimestre y estaremos en el rango de 200 días.

Por lo que se refiere a la expansión, nos encontramos todavía en la fase de investigación que iniciamos hace dos años. Hemos invertido \$10 millones de dólares en esa iniciativa. Sólo para que te des una idea, \$10 millones de dólares representa para Homex menos de tres días de inversión en la división de vivienda de interés social. Es una inversión muy pequeña y, como dije, estamos todavía en la parte de investigación. Tenemos un pequeño proyecto en India y hasta el momento no planeamos operación alguna en Brasil.

**Carlos Peyrelongue:**

Está claro. Muchas gracias.

**Gordon Lee, UBS:**

Buenos días. Sólo un par de preguntas. Primero, quisiera seguir con el programa de subsidios y el impacto que tuvo en la cobranza. Específicamente, me preguntaba si piensan que el incremento en el presupuesto que se recibió hace unas cuantas semanas es realmente suficiente para repagar o compensar todas esas unidades vinculadas con la cobranza pendiente. Y es que, obviamente, no se trata sólo de un asunto específico de Homex; es un asunto de la industria en su conjunto, y muchos de sus competidores han aludido también a esto. Por lo tanto, me preguntaba si ese incremento en el presupuesto es, en su opinión, realmente suficiente para bajar o normalizar la situación de las cuentas por cobrar desde ese punto de vista.

Y la segunda pregunta se refiere a que, evidentemente, ustedes han enfatizado que están enfocados en reducir los flujos de efectivo y preservar la liquidez, lo cual es desde

luego prudente. Sin embargo, me preguntaba si, en ese contexto, tienen un objetivo de relación deuda neta/UAFIDA que estuvieran vislumbrando. Gracias.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gracias, Gordon. En cuanto al programa de subsidios, como dijimos, los nuevos fondos incrementarán el financiamiento original en 25% y, como sabes, el subsidio representa no más de 20% del precio de venta de la vivienda. Es por ello que creemos que este subsidio será suficiente para 196,000 viviendas, como mencionamos.

El problema es que no cobramos el 80% o el 90% de la vivienda al INFONAVIT hasta que el subsidio se concreta. Por tal motivo, consideramos que el subsidio es suficiente, y en las dos últimas semanas hemos visto cómo este programa ha sido reactivado por el INFONAVIT.

Tal como dijiste, necesitamos atender cuidadosamente las tendencias del mercado para modificar, en cualquier ciudad o en cualquier estado, nuestra oferta de productos en todo el rango de vivienda de interés social, desde 187,000 pesos, que es la vivienda más económica, hasta 600,000 pesos. Y necesitamos considerar el presupuesto por parte del INFONAVIT, el subsidio y la competencia.

Lo que hemos visto en términos de la competencia es una disminución en el número de nuevos proyectos, así como un incremento en el número de proyectos detenidos debido al problema de financiamiento entre los pequeños competidores para continuar con la construcción y las ventas de sus proyectos.

Alan responderá la segunda pregunta.

**Alan de Castellanos Carmona:**

Gracias, Gerardo. Gracias, Gordon. Bien, como dijimos, dado que hemos completado la mayoría de nuestras inversiones, tenemos ahora una reserva territorial muy robusta y vamos a ser muy conservadores a este respecto durante 2009. Lo mismo ocurre con las inversiones en activos; tenemos ahora un conjunto completo de moldes y las

instalaciones de capacitación para optimizar esto. Entonces, seremos muy conservadores en ese sentido con el fin de proteger la estructura del balance.

En la actualidad, la relación deuda neta/UAFIDA es de 1.06 veces; consideramos que es una posición manejable. Aún no hemos concluido la planeación para el próximo año, pero, en términos generales, nuestra filosofía sería de un enfoque muy conservador.

**Gordon Lee:**

Perfecto. Está muy claro. Gerardo, sólo quisiera precisar algo sobre el asunto del subsidio. En vista de que los subsidios se establecieron muy rápidamente en 2008, junto con el hecho de que la mayoría de los desarrolladores de vivienda están cambiando nuevamente su enfoque hacia el nivel bajo y apartándose de los niveles medio y alto, debido a lo que está ocurriendo con las sofoles y las instituciones de banca múltiple, ¿qué tan cómodos se sienten con el presupuesto del subsidio para 2009? ¿Y esto no significará que se repita la situación de que los subsidios se consuman básicamente antes de que finalice el año?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Lo que tenemos aquí, Gordon, es que el subsidio para el próximo año aumentará debido al interés del gobierno federal en este sector de vivienda e infraestructura. Es por ello que nos sentimos cómodos y seremos capaces de tomar esos subsidios en el futuro. Es sólo uno de nuestros productos; como sabes, tenemos vivienda económica, tradicional, nivel bajo tradicional, cofinanciamiento, apoyo INFONAVIT, FOVISSSTE e instituciones de banca múltiple. Y por tal motivo nos sentimos cómodos a ese respecto.

Algo que se debe tomar en cuenta es que menos de 30% de las viviendas construidas en México corresponden a los desarrolladores públicos. La oportunidad reside en el 70% que no será atendido, como en el pasado, por los desarrolladores de vivienda privados. Es ahí donde radica la oportunidad y donde podemos obtener fácilmente participación de mercado en el futuro.

**Gordon Lee:**

Está claro. Sólo una última pregunta y después me callo; lo prometo. ¿Qué porcentaje de sus ingresos proviene hasta el momento de las viviendas con subsidios?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Si quieres, podemos proporcionarte esa cifra más adelante. No es lo más importante, ya que el programa tradicional con el INFONAVIT es el más importante, y se ha estado incrementando a partir de la disponibilidad del subsidio en 2007.

**Gordon Lee:**

Muy bien. Perfecto. Gracias, Gerardo. Gracias, Alan.

**Vanessa Quiroga, Credit Suisse:**

Gracias. Quisiera ampliar la información sobre sus perspectivas para 2009 y sobre este enfoque conservador que están adoptando. ¿Está entre sus objetivos volverse autosuficientes en términos de que las necesidades de capital de trabajo sean 100% financiadas por la generación de su propio flujo de efectivo? ¿Está entre sus objetivos para 2009 no necesitar deuda adicional o refinanciamiento o créditos puente?

Y mi segunda pregunta se relaciona con cualquier perspectiva que tuvieran actualmente en relación con el crecimiento de la industria para el próximo año. Gracias.

**Alan de Castellanos Carmona:**

Gracias, Vanessa. Bien, como dije, todavía no hemos concluido la planeación para 2009. Los créditos puente no han sido parte de la estructura financiera de la Compañía en el pasado. Hemos estado obteniendo acceso al mercado y a otras estructuras financieras más cómodas. Y pensamos que, como dijimos, todo está debidamente en su lugar para privilegiar la generación de efectivo durante 2009.

En este sector, la principal inversión tiene que ver con las adquisiciones de tierra, lo cual ya hemos hecho. Desde luego, las inversiones en activos representan otra importante inversión; también se ha hecho lo apropiado a este respecto. Por lo tanto, nos sentimos cómodos en ese terreno y pensamos que la posición financiera de la Compañía continuará siendo conservadora.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

En lo relativo al crecimiento de la industria, creemos que para 2009 el tamaño de la industria será el mismo que el de este año. Es importante tomar en cuenta la generación de empleos; habrá pérdida de empleos por la estrecha conexión con la economía de Estados Unidos. Sin embargo, nos sentimos cómodos con los mismos niveles de 2008 para la industria durante 2009, conforme a la información que tenemos actualmente.

**Vanessa Quiroga:**

Y en cuanto a Homex, ¿siguen considerando que el crecimiento estará por encima de los índices de la industria?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Sí, esa ha sido una tradición de Homex desde 2001. Consideramos que la estructura de la Compañía, la diversificación geográfica y el liderazgo en el segmento de vivienda de interés social son suficientes para continuar creciendo dentro del rango más alto de la industria.

**Vanessa Quiroga:**

Muy bien. Gracias.

**Gretchen Skedszvoid, Morgan Stanley:**

Buenos días. Sólo quería saber qué tan cerca esperan de estar en un flujo de efectivo neutral en 2008 y en 2009.

**Alan Castellanos Carmona:**

Gracias, Gretchen. En lo referente al flujo de efectivo, hay una estacionalidad en el mercado que pretendemos corregir, pero creemos que el tercer trimestre suele ser un periodo muy demandante en términos de efectivo. No consideramos que ese será el tono para el último trimestre del año; normalmente es un trimestre muy intenso; la gente compra muchas viviendas, pero pensamos que se corregirá. Como he dicho, no hemos concluido todavía nuestra planeación para 2009, de manera que no podemos anticipar ninguna perspectiva de flujo de efectivo sólo para ratificar la estrategia, como he venido diciendo, sobre un enfoque muy conservador y que privilegie el efectivo. Y no pensamos que sea más negativo; vamos a corregir esa tendencia para el final del año.

**Gretchen Skedszvoid:**

Gracias.

**Dan McGoey, Deutsche Bank:**

Buenos días, caballeros. Sólo otra pregunta acerca de las cuentas por cobrar, si me lo permiten. ¿Puedes comentar algo sobre la expansión de las cuentas por cobrar en el tercer trimestre? ¿Qué tanto de éstas estuvo relacionado con la vivienda media y la dificultad de escriturar viviendas con las sofoles? Creo que mencionaron en el segundo trimestre que algunas de las cuentas por cobrar se atribuyeron a los retrasos por el cambio de los clientes de las sofoles a las instituciones de banca múltiple. Tal vez podría replantear la pregunta: ¿qué parte de las cuentas por cobrar está relacionada con el segmento de vivienda media?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gracias, Dan. En cuanto al incremento en las cuentas por cobrar, en días, el retraso debido a la migración de los clientes de las sofoles a las instituciones de banca múltiple tuvo un impacto de alrededor de tres días en nuestras cuentas por cobrar.

El principal impacto fue por el programa de subsidios, junto con un impacto debido al incremento en las construcciones verticales. Dicho impacto fue de aproximadamente seis días para las construcciones verticales y de 11 días para los subsidios.

No vamos a abrir más construcción vertical en el futuro. Bueno, vamos a abrir más, pero el porcentaje de proyectos verticales en la mezcla general se mantendrá para el próximo año.

**Dan McGoey:**

Muy bien. ¿Dijiste siete días en la construcción vertical?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Sí, siete días en la construcción vertical y tres días por la migración de las sofoles a las instituciones de banca múltiple.

**Dan McGoey:**

Bien. Muchas gracias.

**Gonzalo Fernández, Santander:**

Buenos días. Tengo dos preguntas. De hecho, es probable que esté equivocado, pero si hago la conversión sobre el bono de \$250 millones de dólares, diría que la pérdida cambiaría durante el trimestre fue mucho menor de lo que están reportando. Entonces, no sé si están reportando pérdidas capitalizadas que no reportaron en el trimestre previo o si están reportando algo más.

Y la segunda pregunta se relaciona con estos créditos respaldados por acciones de Homex que han forzado a los accionistas mayoritarios a vender para pagar esas llamadas al margen. Y a medida que el precio de la acción sigue bajando, no sé si se han visto forzados a vender más acciones, y con los recientes avances en las negociaciones con los bancos, a parar estas llamadas al margen y modificar los términos de los créditos.

**Alan Castellanos Carmona:**

Gracias, Gonzalo. Buenos días. En lo relativo a las pérdidas cambiarias, diría que cerca de la mitad tiene que ver con la devaluación en los bonos, en tanto que la otra mitad está vinculada con el cierre de una posición cambiaria financiera que realizamos durante el trimestre.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gonzalo, en términos de tu pregunta sobre la familia, diría que en la venta de acciones, nosotros, la administración, no hemos recibido notificación alguna de la familia acerca de más ventas. Sólo lo que anunciamos hace más o menos dos semanas. Es lo único que nos ha notificado la familia.

**Gonzalo Fernández:**

Muy bien. Muchas gracias.

**Carlos Hermosillo, Vector:**

Buenos días, caballeros. Sólo una pregunta rápida con respecto a la línea de proveedores. No sé si puedan comentar sobre la disminución durante el trimestre y qué expectativas tienen para los siguientes trimestres. Gracias.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gracias, Carlos. Alan comentará sobre esto, pero yo apuntaría que el principal motivo de la variación en la línea de proveedores es que, tal como lo mencionó Alan en la última conferencia telefónica, estamos pagando nuestros compromisos de tierra para mejorar la estrategia fiscal para este año, en que el IETU está presente.

**Alan Castellanos Carmona:**

Considero que Gerardo ya ha respondido a la pregunta, Carlos.

**Carlos Hermosillo:**

Entonces, ¿qué dirían sobre este renglón en el futuro? ¿Esperan una disminución aún mayor?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Creemos que podemos mantener ese nivel en las cuentas por pagar para el futuro.

**Carlos Hermosillo:**

Bien. Gracias.

**Vivian Solomon, HSBC:**

Gracias. Buenos días, caballeros. Con base en las actuales condiciones y su enfoque en el segmento de vivienda de interés social, ¿pueden comentar cuáles serán los planes en lo relativo a la división de turismo y, además, cuáles son los planes para las construcciones verticales? ¿Continuarán o se aplazarán?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Gracias, Vivian. En nuestra división de turismo, como dijimos, mantendremos el enfoque en los tres destinos más visitados de México. Durante este año realizamos la mayoría de las inversiones con la adquisición de tierra y todas las licencias y proyectos. Estamos

reduciendo el tamaño de las fases para limitar las inversiones en infraestructura y continuaremos con nuestra política de construir las viviendas una vez que estén vendidas, con el fin de disminuir nuestros requerimientos de capital en esta división.

La accesibilidad se volverá más valiosa para los clientes estadounidenses, y México se ha vuelto 30% más accesible en los últimos meses, lo que representa una oportunidad para esta división en el próximo año.

Por lo que respecta a la construcción vertical, como dije, mantendremos el mismo porcentaje de nuestra construcción en el futuro. No ampliaremos este margen, y es por ello que consideramos que el impacto en las cuentas por cobrar está ya reflejado.

Creo que eso responde a tu pregunta, Vivian.

**Vivian Solomon:**

Sí, muchas gracias.

**Ivan Barona, GBM:**

Buenos días a todos. En realidad, mi pregunta ya ha sido respondida, pero quiero felicitarlos por sus resultados.

**Francisco Chávez, Bancomer:**

Hola. Tengo un par de preguntas. La primera es si pueden darnos una idea de cuál será la mezcla de ingresos para el próximo año considerando su estrategia defensiva. La otra pregunta se refiere a los impuestos. Con una revisión a la baja en el programa de inversiones en activos, ¿cuál es su expectativa sobre la tasa de impuestos efectiva para el próximo año o para los próximos trimestres?

**Alan Castellanos Carmona:**

Gracias, Francisco. Acerca de la mezcla de producto, la estrategia que la Compañía ha venido siguiendo, y yo diría que de manera efectiva, consiste, en primer lugar, en reducir la oferta saliendo de las propiedades residenciales y las del nivel más alto del segmento de vivienda media, y hacer más de lo que llamamos el nivel bajo-medio. Así, la intención es que la vivienda media sea más bien del nivel bajo-medio, con una pequeña reducción en el precio promedio. Por su parte, la vivienda de interés social irá adquiriendo un mayor peso específico en la estructura de la Compañía.

Todavía no hemos finalizado los cálculos para esta línea en lo que corresponde a los resultados financieros para 2009. Las inversiones en activos estarán mejor limitadas; esperamos agregar a ambas aproximadamente \$20 millones de dólares, lo cual representa un gasto muy marginal para la Compañía. Y tenemos ahora una cifra de tasa de impuestos para 2009.

**Francisco Chávez:**

Bien. Gracias.

**Cecilia del Castillo, Citibank:**

Buenos días a todos. Tengo un par de preguntas. Algunas ya han sido respondidas. Sólo algo sobre el interés capitalizado. De un trimestre a otro advertimos un gran salto. No sé si puedan dar más detalles para explicar por qué se está presentando este incremento.

**Alan Castellanos Carmona:**

Estamos obteniendo algunas cifras. Estamos capitalizando alrededor de 200 millones de pesos, o un poco más. Esto se explica principalmente por la deuda adicional; dispusimos de la línea de crédito de Inbursa, de \$174 millones de dólares. Esa es la razón principal.

**Cecilia del Castillo:**

Muy bien. Gracias.

**Arturo Tobias, Bulltick Capital Market:**

Hola, chicos. Mi pregunta se relaciona con el programa de recompra de acciones. Anunciaron un monto muy significativo, el cual fue aprobado por su Consejo de Administración. ¿Ya han comenzado ese programa de recompra de acciones? ¿Pueden darnos información actualizada al respecto?

Además, ¿cuáles son las expectativas para el próximo trimestre en relación con las pérdidas cambiarias? ¿Esperan que éstas mantengan su ritmo o piensan que han alcanzado su punto máximo?

**Alan Castellanos Carmona:**

Gracias. Sí, tenemos un programa de recompra de acciones autorizado en la asamblea de accionistas. No hemos comenzado a ejecutarlo de manera relevante. Y, en términos del mercado cambiario, para finales del año esperamos, por supuesto, un efecto no monetario, porque esto depende ahora de cómo cierre la paridad del peso en relación con el dólar estadounidense; ahora es de aproximadamente 13 pesos por dólar, así que esperamos un efecto no monetario. Como dije, sólo tenemos ahora un instrumento de cobertura de intereses, de manera que no esperamos efectos adicionales de nuestros resultados.

**Arturo Tobías:**

Muy bien. Entonces, respecto de la recompra de acciones, dado el precio deprimido de su acción, ¿podrían darnos un monto? ¿Han estado activos, han estado comprando acciones o están todavía en el proceso de comenzar el programa?

**Alan Castellanos Carmona:**

El programa está activo. Consideramos que las acciones están en un precio muy bueno, de modo que el programa está activo, pero no podemos dar ahora una cifra, no podemos anticipar una cifra del programa; estaremos evaluando esto en el futuro.

**Arturo Tobías:**

Bien. Muchas gracias, chicos.

**Michael Cass, Baron Capital:**

Hola. Gracias. Sólo quería regresar nuevamente a la pregunta sobre el mercado cambiario. Según entendí, tenían un bono de \$250 millones de dólares. ¿Hicieron un intercambio por pesos o algo similar? Y luego en septiembre cancelaron la operación, por lo que, dado que está en pesos mexicanos, supongo que no se refleja en su estado de resultados. Esencialmente, ustedes tienen una obligación en dólares, tienen ahora una obligación en dólares, que pudiera no operar a lo largo del estado de resultados, pero dependiendo del impacto en el tipo de cambio y por lo tanto no coincide contra su flujo de Caja. ¿Es correcto como se establece ahora? Estoy un poco confundido sobre cuándo cancelaron esto y exactamente cuál es la exposición en adelante. Gracias.

**Alan Castellanos Carmona:**

Gracias, Michael. En efecto, tenemos un pasivo de \$250 millones de dólares en nuestro balance, que se refiere a un bono de largo de plazo. No estamos preocupados al respecto, porque tiene un único pago de principal con vencimiento en 2015. Hemos convertido a pesos los pagos de intereses del cupón para el corto y el mediano plazo.

Por lo tanto, no esperamos un efecto monetario relevante en nuestro balance para el final del año. ¿Está claro, Michael?

**Michael Cass:**

Sí, creo que ya entendí. Gracias.

**Adrián Huerta, JPMorgan:**

Buenos días. Perdonen por seguir preguntando sobre lo mismo. Sigo un poco confundido sobre estas pérdidas cambiarias. En primer lugar, dijeron que la mitad se relacionaba con los bonos que tienen. Entonces, ¿la otra mitad era también no monetaria?

Y, en segundo lugar, con las tasas cambiarias en los niveles en los que están ahora, reportarían nuevamente una pérdida significativa en el cuarto trimestre. ¿Estoy en lo correcto?

**Alan Castellanos Carmona:**

Sí, Adrián, la mitad de la pérdida durante el trimestre tiene que ver con la posición de los bonos; la otra mitad se relaciona con la posición cambiaria que hemos liquidado. Entonces, no esperamos ningún efecto monetario relevante del balance.

Sin embargo, en vista del intercambio de moneda extranjera, que es más alto en comparación con el cierre de septiembre, esperamos pérdidas no monetarias adicionales debido a la valuación del bono.

**Adrián Huerta:**

Bien, pero ¿la otra mitad fue una pérdida monetaria?

**Alan Castellanos Carmona:**

Sí, fue una pérdida monetaria.

**Adrián Huerta:**

Bien. Mi otra pregunta es también sobre la inversión en tierra: ¿cuánto han pagado por la tierra hasta la fecha?

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

El pago por tierra en este año ha sido superior a \$200 millones de dólares; una de las razones de ello, que Alan ha mencionado, es aprovechar el beneficio fiscal con la nueva ley del IETU. Es importante considerar la reducción en la adquisición de tierra durante este trimestre y el próximo año, ya que tenemos una reserva territorial cercana a cinco años de ventas futuras y, debido a las actuales condiciones macroeconómicas y la regulación fiscal, estamos reduciendo de manera significativa nuestra adquisición de tierra para los próximos cinco trimestres.

**Adrián Huerta:**

Pero la parte preocupante es que estarán pagando impuestos en efectivo y hasta ahora no lo han hecho en absoluto.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Sí. Tal como respondimos anteriormente, la tasa de impuestos efectiva será más alta en 2009 debido a este cambio en la estrategia.

**Adrián Huerta:**

Muchas gracias.

**Alan Solís, Credit Suisse:**

Hola. Tengo una pregunta adicional sobre la división de turismo. ¿Podrían decirnos cuántos ingresos esperan generar en esta división como porcentaje de los ingresos totales en 2009?

Y la otra pregunta sería si tienen idea de qué parte de sus acciones están actualmente en propiedad de los fondos de cobertura de Estados Unidos. Gracias.

**Gerardo de Nicolás Gutiérrez:**

Por lo que se refiere a la división de turismo, la expectativa para 2009 es que representará menos de 5% de nuestros ingresos. La principal contribución provendrá de la división de vivienda de interés social.

**Carlos Moctezuma:**

En términos de la proporción de fondos de cobertura respecto de nuestros accionistas, con base en la información disponible, correspondiente a julio, y conforme a la reciente incertidumbre que experimentamos, aproximadamente entre 10% y 11% de los accionistas minoritarios están asociados con fondos de cobertura.

**Alan Solís:**

Bien. Muchas gracias.

**Operador:**

Ya no tenemos mas preguntas. En este momento cederé la palabra a la Compañía para los comentarios de cierre.

**Carlos Moctezuma:**

Muchas gracias. Quisiera agradecer a todos por acompañarnos en la conferencia telefónica, además de recordarles que en nuestro sitio web ([www.homex.com.mx](http://www.homex.com.mx)) está disponible un webcast. Asimismo, una reproducción de esta conferencia estará disponible marcando el número que recibieron en el comunicado de prensa, con el mismo código.

Muchas gracias por su atención y estaremos disponibles para tomar cualquier pregunta adicional que tengan.