

Conferencia telefónica sobre los Resultados del cuarto trimestre de 2010

Vania Fueyo:

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

Ahora le cederé la palabra a Gerardo quien comentará sobre el desempeño del sector en 2010 y compartirá un resumen de los resultados de la Compañía en el cuarto trimestre y acumulado del año 2010. Después de los comentarios de Gerardo, Carlos explicará con mayor detalle nuestros resultados financieros del cuarto trimestre y de todo el año. Le cedo la palabra a Gerardo.

Gerardo de Nicolás Gutiérrez:

Gracias Vania. Buenos días a todos y gracias por acompañarnos en la llamada de hoy. Me gustaría empezar la llamada hablando un poco acerca de la industria de la vivienda en los mercados donde actualmente tenemos operaciones.

Durante 2010, la industria de la vivienda en México continuó un ritmo de crecimiento sólido, principalmente derivado de las medidas positivas tomadas por INFONAVIT y FOVISSSTE, los cuales fueron el motor del mercado hipotecario. Durante el año, INFONAVIT otorgó 475,072 créditos, alcanzando el 100 por ciento de su meta anual 2010. Mas del 60 por ciento de estos créditos fueron otorgados a familias con ingreso mensual de 2 a 11 veces salario mínimo; los créditos otorgados a familias con un ingreso menor a 2 veces el salario mínimo representaron el 18 por ciento, mientras que los productos de cofinanciamiento representaron el 20 por ciento. De manera importante, la tasa de cartera vencida de INFONAVIT permaneció estable en 5.1 por ciento, demostrando la eficiencia en el criterio de originación de créditos de la institución así como su fortaleza financiera. INFONAVIT fue también muy innovador durante el año, promoviendo activamente su programa de hipotecas verdes, particularmente en el segmento de interés social.

Al mismo tiempo, FOVISSSTE continuó su proceso de transformación para modernizar y crecer la institución de manera más eficiente. Ellos también alcanzaron su meta anual 2010 de 90,000 créditos, otorgando 91,050 créditos, los cuales representaron una inversión de \$42,800 millones. Además, en 2010 FOVISSSTE surgió como el originador de bursatilización de hipotecas más importante del Mercado Mexicano, bursatizando \$17,000 millones... siendo esto una muestra importante de la confianza del mercado de bonos en esta institución.

Las originación hipotecaria de la banca comercial y de las sofoles continuó experimentando una tendencia retroactiva durante 2010, donde el volumen de originación cayó 11.1 por ciento y 61.0 por ciento respectivamente. Sin embargo, como una señal positiva, la banca comercial continuó participando en los productos de cofinanciamiento con INFONAVIT y FOVISSSTE, y durante 2010, aproximadamente el 60 por ciento del total de los 113,000 créditos otorgados a través de la banca comercial fueron cofinanciados. En una base anual, la banca comercial y las sofoles invirtieron \$67,200 millones en el financiamiento hipotecario. Esperamos que esta actividad recobre su tendencia a la alza en 2011.

Ahora hablando de Brasil, las primeras operaciones de Homex fuera de México. Muy similar a México, la industria de la vivienda en Brasil está fuertemente sostenida por las tendencias demográficas, y por un déficit de vivienda estimado de aproximadamente 6.7 millones de viviendas, y mas importante, por los programas apoyados por el gobierno y mas recientemente por la disponibilidad de crédito hipotecario a tasas razonables y con duraciones de largo plazo. El mercado hipotecario en Brasil tiene una penetración de 3.5 por ciento comparado con otros países en desarrollo, cifra todavía muy baja a pesar de la demanda, dejando mucho campo de acción en el país para incrementar la originación de hipotecas. El mercado hipotecario en Brasil está financiado principalmente por las cuentas de ahorro del Fondo de Garantía por el Tiempo de Servicio (FGTS), proveyendo así una base sólida y sostenible a la industria de la vivienda en Brasil. Además, el gobierno de Brasil está comprometido a promover la vivienda en el país y a reducir el déficit de vivienda, reflejado lo anterior en el programa Minha Casa Minha Vida. La meta de la primera fase de este programa es proveer 1 millón de nuevas viviendas para familias con un ingreso mensual de hasta 10 veces el salario mínimo, donde el valor máximo de una vivienda es de R\$170,000. Durante 2010, aproximadamente 558,000 hipotecas fueron

otorgadas, representando el 25 por ciento de crecimiento sobre el 2009. A finales de 2010, fue lanzada la segunda etapa del programa Minha Casa, y aún con los cambios recientes creemos que el futuro de Homex es prometedor.

Como espero haber dejado claro, el mercado de la vivienda en México y Brasil se beneficia de un apoyo sólido del gobierno y de un mercado hipotecario dedicado y sostenible.

Ahora, respecto a nuestros resultados financieros.

Estamos contentos con nuestro desempeño en el cuarto trimestre, el cual refleja un crecimiento continuo de nuestras divisiones, desde nuestros ingresos por vivienda de México hasta los ingresos por contratos por servicios de construcción con el gobierno federal. Nuestros ingresos totales en el cuarto trimestre se incrementaron 12.6 por ciento al compararlo con el periodo anterior. Para el año completo terminado el 31 de Diciembre de 2010, los ingresos se incrementaron 12.7 por ciento.

Los ingresos por vivienda en México contribuyeron 90.2 por ciento al total de los ingresos durante el trimestre, donde los ingresos de interés social crecieron 19.9 por ciento, impulsados por el crecimiento de 27.4 por ciento trimestre a trimestre en las unidades cobradas con INFONAVIT. En línea con el enfoque sólido en nuestro negocio central, el segmento de interés social, los ingresos del segmento de vivienda media decrecieron 44.4 por ciento. Como reflejo de nuestra mezcla de producto y de una contribución a los ingresos de México, durante el cuarto trimestre de 2010, INFONAVIT y FOVISSSTE continuaron siendo la principal fuente de financiamiento para nuestros clientes representando el 86 por ciento del total de nuestras viviendas tituladas. En una base anual, estos dos fondos hipotecarios representaron 88 por ciento del total de nuestras viviendas tituladas.

En una base anual, los ingresos de vivienda provenientes de México contribuyeron 93.9 por ciento al total de los ingresos, donde los ingresos en el segmento de interés social crecieron 21.3 por ciento evidenciando la eficiencia de nuestra estrategia en concentrarnos en los segmentos mas rentables dentro del sector como resultado de una menor competencia de los desarrolladores pequeños y medianos que han dejado mercados desatendidos. El segmento de vivienda media disminuyó 39 por ciento como resultado de nuestra estrategia de reducir nuestra exposición al sector de vivienda media, en vista del hecho de que el financiamiento para el segmento todavía está contraído. Durante el año, crecimos 25.3 por ciento en nuestras unidades cobradas con INFONAVIT, demostrando nuestra capacidad para re alinear nuestra oferta de producto para tomar ventaja de los mercados y nichos desatendidos. Al mismo tiempo, nos hemos beneficiado de nuestra presencia nacional, donde al día de hoy hemos experimentado menor competencia en la mayoría de las ciudades medianas donde tenemos presencia.

Sin duda alguna, México presenta una solida oportunidad de crecimiento para Homex, y estamos comprometidos a mantener nuestra posición de liderazgo aquí para el futuro próximo.

En línea con las iniciativas de la Comisión Nacional de Vivienda e INFONAVIT para promover la implementación de atributos ecológicos en las viviendas, así como también una planeación urbana ordenada a través del aumento en la densidad de los proyectos, durante el año continuamos trabajando en nuestro concepto de Comunidad Homex, donde integramos conceptos promovidos por estas instituciones incluyendo nuestros prototipos verticales. De manera importante, Homex está bien posicionado en este tema, ya que empezamos estas iniciativas desde el 2008. Hemos sido pioneros en muchas ciudades de México al introducir este tipo de proyectos, los cuales nos ha ayudado a mejorar las ventas y generar ahorros. De una manera clara, regresamos muchos de estos ahorros a nuestros clientes, a través de una oferta

de producto mejorada y más eficiente. Los clientes de Homex disfrutaban más el espacio donde viven, mejores amenidades y un ambiente urbano mejorado.

Como ya hemos compartido con ustedes, durante el año nuestra estrategia de crecer a través de fuentes de ingresos adicionales para nuestra Compañía ha empezado a dar frutos. Durante el trimestre, los ingresos de nuestra división de infraestructura, donde Homex como contratista se dedica a encontrar oportunidades para servir al gobierno estatal y federal, crecieron 281.7 por ciento a \$598 millones de \$157 millones durante el cuarto trimestre de 2009. En una base acumulada de doce meses al 31 de Diciembre de 2010, los ingresos de la división infraestructura crecieron 354 por ciento a \$1,000 millones y representaron 5.2 por ciento del total de nuestros ingresos. Estamos entusiasmados con esta oportunidad, ya que por primera vez en nuestra historia, hemos sido capaces de usar nuestra experiencia como desarrollador y agregar significantes fuentes de ingresos a la Compañía. Para 2011, como compartimos con ustedes en nuestra guía anual, esperamos continuar reconociendo ingresos de nuestra división infraestructura, como resultado de más contratos firmados con el gobierno federal.

Durante el cuarto trimestre, y a pesar de que alcanzamos una tendencia positiva en nuestras operaciones en Brasil, no generamos ingresos de estas operaciones, ya que durante el periodo nos enfrentamos a cambios municipales que retrasaron el proceso de licencias y permisos, impactando así la entrega a tiempo de viviendas. Sin embargo, en 2010, los ingresos de Brasil fueron de \$173 millones de pesos o 1.0 por ciento del total de los ingresos. Aunque nuestros ingresos anuales de Brasil fueron más bajos de los que esperábamos, nuestros resultados nos motivan, ya que alcanzamos nuestro objetivo principal de replicar nuestro modelo de negocio en el país. Seguimos entusiasmados acerca de las oportunidades futuras en Brasil en vista del panorama positivo para la industria de vivienda y nuestra habilidad para comercializar, construir y cobrar en el país. Vale la pena destacar que hemos sido capaces de resolver los retrasos que enfrentamos en 2010, y hemos restaurado la construcción eficientemente en nuestros proyectos. Como resultado hemos entregado exitosamente las primeras viviendas en nuestro segundo proyecto lanzado en Brasil en la ciudad de Marília.

Para mantenerlos informados sobre nuestras actividades en la división Turismo, hemos continuado enfocándonos en tres puntos principales: Loreto, Los Cabos y Cancún. Homex ha entregado en tiempo las viviendas a sus clientes, construyendo la confianza y el reconocimiento en la marca. Como resultado de realinear nuestra oferta de producto, hemos incrementado nuestro mercado potencial donde las viviendas son mas accesibles para compradores tanto nacionales como extranjeros. Al mismo tiempo, estamos trabajando para cambiar la percepción negativa que se tiene sobre la seguridad ante algunas regiones en México.

Antes de cederle la palabra a Carlos, me gustaría también informarles sobre las inversiones estratégicas que realizamos durante el 3T10, las cuales compartimos anteriormente con ustedes, avanzando nuestras inversiones en infraestructura y urbanización. Hemos continuado con este programa y por lo tanto hemos sido capaces de entregar más viviendas en tiempo. Al mismo tiempo, esta estrategia ha incrementado el inventario en nuestra construcción en proceso. Como compartimos con ustedes durante el trimestre anterior, cuando tomamos esta decisión, estábamos conscientes del impacto negativo sobre el ciclo de capital de trabajo pero confiados en que ésta fue la mejor decisión para sostener nuestro crecimiento en México y la velocidad de cobranza. Reflejando la eficiencia de esta decisión, al 31 de Diciembre de 2010, las unidades cobradas con INFONAVIT crecieron 25.3 por ciento. Mas aún, y basados en información recientemente publicada por INFONAVIT, durante Enero de 2011, crecimos en nuestras unidades cobradas un 50 por ciento, alcanzando una participación de mercado de 7.4 por ciento

la cual se compara con 5.6 por ciento al 31 de Diciembre de 2010. Por lo tanto, nos sentimos confiados en que el impacto negativo en nuestro ciclo de capital de trabajo se verá reflejado positivamente en nuestra velocidad de cobranza y en el crecimiento de nuestros ingresos durante el año. También es importante notar que a pesar del reciente incremento en nuestro inventario de construcción en proceso, Homex tiene un nivel de construcción en proceso como porcentaje del total de ventas mas bajo comparado con el promedio de la industria. Esto refleja nuestro enfoque estratégico para mejorar nuestro ciclo de capital de trabajo, incluyendo el incremento en las horas trabajadas en los proyectos, la reducción de nuestras inversiones en tierra, y el trabajar mas directamente con los productores de materiales en vez de con distribuidores, traduciéndose hacia precios más competitivos y a mejores términos de crédito.

Siguiendo esta misma línea de discusión, me gustaría también comentarles sobre el incremento en el porcentaje de nuestros prototipos verticales de tres y cuatro niveles dentro del segmento de interés social, los cuales toman mas tiempo en construir y cobrar. A pesar del impacto negativo de estos prototipos en el ciclo de construcción, a través del uso de moldes de aluminio, donde hemos adquirido experiencia desde 2008 e incrementado nuestra eficiencia en nuestro proceso de edificación, creemos que seremos capaces de mantener nuestros días promedio de construcción.

Ahora le cederé la palabra a Carlos quien discutirá a detalle nuestros resultados financieros. Después regresaré con algunos comentarios finales.

Carlos Moctezuma:

Gracias Gerardo y gracias a todos por acompañarnos esta mañana.

Antes de comentar nuestros resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2010, quisiera recordarles una vez mas, 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 cuarto trimestre de 2009 se presentan ajustadas por este cambio contable de la INIF 14 para ser comparables con las cifras del cuarto trimestre de 2010.

Como recordatorio adicional y de conformidad con la aplicación de la NIF D-6, la Compañía requiere capitalizar una porción del Costo Integral de Financiamiento, que incluye el gasto de interés así como también la pérdida o ganancia cambiaria - en relación a la conversión de la deuda denominada en dólares a pesos mexicanos – y la posición monetaria.

Para su conveniencia, discutiré nuestra utilidad bruta y operativa ajustada por la capitalización del Costo Integral de Financiamiento.

Como Gerardo comentó, durante el trimestre alcanzamos un crecimiento sólido en ingresos de 12.6 por ciento en línea con nuestra guía anual de 12 a 14 por ciento. En una base acumulada al 31 de Diciembre de 2010, nuestros ingresos crecieron 12.7 por ciento a 19,689 millones equivalentes a 48,442 unidades, donde el segmento de interés social representó 94.8 por ciento comparado con 92.4 por ciento en el año anterior.

A pesar de una contribución mayor en los ingresos del segmento de interés social, el margen bruto de Homex para el trimestre fue de 34.5 por ciento comparado con 29.9 por ciento durante el cuarto trimestre de 2009, principalmente como resultado de un mayor precio promedio de las viviendas asequibles para familias que ganan entre dos y once veces el salario mínimo así como

también por las eficiencias derivadas de un incremento en el uso de la tecnología de moldes de aluminio de la Compañía. Hoy, el 70 por ciento de nuestras casas iniciadas están siendo construidas con éste método de construcción incluyendo nuestros prototipos verticales de dos y tres niveles.

Para el año, estamos orgullosos de compartir que hemos alcanzado un margen bruto de 33.6 por ciento, una mejora de 131 puntos base comparados con el año anterior.

Durante el trimestre, los gastos de administración y ventas, como porcentaje del total de los ingresos incrementaron 199 puntos base a 17.1 por ciento de 15.1 por ciento para el cuarto trimestre de 2009. El incremento en los gastos de administración y ventas fue principalmente resultado de gastos incurridos de los tres proyectos en marcha de Brasil, los cuales como Gerardo explicó, durante el trimestre nos enfrentamos con algunos cambios en las municipalidades en nuestro primer proyecto que afectó nuestros procedimientos de licencias y permisos afectando así nuestros ingresos. Al mismo tiempo, nuestros gastos de administración y ventas también reflejan los gastos de nuestra división turismo, donde no registramos ingresos durante el trimestre.

Para el año completo 2010, el total de los gastos de administración y ventas como porcentaje de los ingresos totales, incrementaron 101 puntos base a 15.1 por ciento de 14.1 por ciento para los doce meses acumulados al 31 de diciembre de 2009.

Positivamente, para el 2011, estamos confiados que la mayor contribución de ingresos planeada de estas divisiones nos ayudará a normalizar nuestros gastos de administración y ventas como porcentaje del total de los ingresos para la Compañía. Además, durante los primeros meses de 2011, hemos re estructurado nuestras oficinas corporativas reduciendo nuestro personal administrativo para nuestras divisiones México, Turismo e Internacional. A través de esta re estructura no sólo estaremos reduciendo nuestro gasto de nómina, sino que seremos capaces de brindar un servicio más eficiente a nuestros proyectos operativos.

Tengan en mente que como resultado de la reducción de personal, incurrimos en pagos de liquidación de aproximadamente \$23 millones, que eventualmente contribuirán a reducir nuestros gastos de administración y ventas como porcentaje del total de ventas en aproximadamente 100 puntos base para el año completo 2011.

Durante el cuarto trimestre de 2010, alcanzamos un 23.5 por ciento de incremento en nuestra UAFIDA a \$1,149 millones de \$930 millones reportados en el cuarto trimestre de 2009. El margen UAFIDA para el trimestre mejoró 168 puntos base a 18.8 por ciento comparado con 17.2 por ciento en el cuarto trimestre de 2009. El mayor margen durante el 2010 refleja una mejor eficiencia y rentabilidad derivada del cambio en la mezcla de producto en el segmento de interés social así como también un mayor uso de la tecnología de moldes de aluminio a pesar de mayores gastos de administración y ventas.

En una comparación anual, nuestro margen UAFIDA se mantuvo estable en 21.1 por ciento comparado con 2009 y en línea con la guía anual de la Compañía de 21 a 22 por ciento.

El costo integral de financiamiento, el cual excluye el interés capitalizado y la pérdida o ganancia cambiaria reconocidas en nuestro costo de conformidad con la aplicación de la NIF D-6, fue de \$163.5 millones durante el cuarto trimestre de 2010 comparado con \$83.3 millones durante el cuarto trimestre de 2009. El mayor costo integral de financiamiento durante el cuarto trimestre de 2010 refleja el reconocimiento de una pérdida cambiaria y la valuación de mercado negativa del instrumento de cobertura de interés que cubre los cupones de nuestro bono de 2015, comparado contra una ganancia cambiaria durante el mismo trimestre del año pasado.

Para el año 2010, el costo integral de financiamiento como porcentaje de los ingresos fue de 1.8 por ciento, comparado con 1.2 por ciento durante 2009. En términos absolutos, el costo integral de financiamiento se incrementó a \$360.6 millones de \$206.6 millones en 2009, principalmente derivado de un reconocimiento de una pérdida cambiaria de \$131.8 millones durante el año completo 2010, la cual incluye la valuación de mercado negativa del instrumento de cobertura de intereses comparado con una ganancia de \$6.9 millones durante el mismo periodo del año previo.

El margen neto para el cuarto trimestre de 2010 fue de 7.2 por ciento comparado con 4.8 por ciento en el mismo periodo de 2009. Como podrán recordar de nuestras conversaciones previas, hemos reconocido una provisión de impuestos en relación a la recuperación del IVA la cual está afectando la tasa de impuestos efectiva en nuestro estado de resultados. En 2009, la provisión se hizo durante el último trimestre del año, incrementando así, de manera importante la tasa de impuestos efectiva para el periodo la cual se incrementó a 65.8 por ciento causando el decremento en el margen neto. Una vez mas, es importante aclarar que no esperamos pagar una tasa de impuestos en efectivo equivalente a nuestra tasa de impuestos efectiva. Si no que estimamos que nuestra tasa de impuestos efectivos continúe en el rango de 12 por ciento a 15 por ciento de nuestros ingresos gravables, por lo tanto la mayor tasa de impuestos efectiva reflejada en 2009 y 2010 resulta una partida no monetaria para la Compañía.

Para el año completo 2010, la utilidad neta fue de \$1,540.4 millones o un margen de 7.8 por ciento comparado con \$1,460.0 millones y un margen de 8.6 por ciento para 2009. El menor resultado durante 2010 se vio afectado por mayores gastos de administración y ventas así como también de un reconocimiento de una pérdida cambiaria y de la valuación negativa de nuestro instrumento de cobertura de intereses como ya mencioné, el cual es un efecto no monetario para Homex.

Pasando al balance general...

A lo largo del año, hemos mejorado nuestro proceso de edificación mediante el uso incremental de nuestros moldes de hasta dos veces al día por molde. Como recordarán, durante el 3T10 decidimos realizar las inversiones necesarias para administrar la terminación de la urbanización e infraestructura de nuestros proyectos para poder cobrar nuestras unidades de una forma más eficiente. Recuerden que subcontratamos la urbanización e infraestructura de nuestros proyectos, por lo tanto, no todos nuestros subcontratistas tienen la capacidad financiera para acelerar sus inversiones con sus propios recursos. Como resultado de esta decisión, y del porcentaje incremental de nuestros prototipos verticales, de tres y cuatro niveles en el segmento de interés social, que durante 2010 se incrementó de 5 por ciento hasta aproximadamente 30 por ciento de nuestra construcción en proceso, nuestro inventario total se incrementó. El inventario total en una base anual se incrementó por 31 días a 716 días comparado con 685 días al 31 de diciembre de 2009. En una comparación trimestral, el inventario total incrementó 3 días, a 716 días al compararlo con 713 días al 30 de Septiembre de 2010, como resultado de un menor inventario de tierra en el balance, en línea con la estrategia continua de reducir nuestro inventario de tierra de ventas futuras en a 3.5 años.

Durante el año, adquirimos terrenos equivalentes a \$896 millones en línea con nuestro plan de adquisición de tierra para el año de \$900 millones.

Para el año, las inversiones en activos fueron de \$228 millones, también estuvieron en línea con nuestros estimados anuales de \$200 a \$300 millones.

En una base trimestral, nuestra deuda total se incrementó \$438 millones. Este incremento fue derivado principalmente de la deuda adicional adquirida de Brasil.

En una base secuencial, las cuentas por cobrar se incrementaron 16 días a 37 días de 21 días reportados en el 3T10 como resultado de un incremento en las cuentas por cobrar de nuestra división infraestructura, derivados del hecho de que los contratos por servicios de construcción con el gobierno federal son reconocidos de acuerdo al método de porcentaje de avance.

En una comparación año a año, las cuentas por cobrar totales al 31 de Diciembre de 2010, representaron 10.2 por ciento de los ingresos, comparado con 3.0 por ciento reportado al 31 de Diciembre de 2009. El incremento fue en parte resultado de las cuentas por cobrar de la división infraestructura y resultado de una menor base de comparación, ya que durante el 4T10 reducimos nuestras inversiones de construcción en proceso para privilegiar la generación de flujo de efectivo durante el año anterior.

Las cuentas por pagar se incrementaron 7 días a 126 días, de 119 días al 31 de Diciembre de 2009, y 25 días al compararlo con los días de cuentas por pagar al 30 de Septiembre de 2010. La mejora en los días de crédito se derivó de mejores términos de financiamiento con nuestros proveedores reflejando nuestra estrategia de trabajar mayormente con productores en lugar de distribuidores donde las cuentas por pagar relacionadas a materiales de construcción incrementaron a 105 días de 80 días al 4T09 y 78 días al 3T10.

Como resultado del incremento en nuestro ciclo de capital, así como también de gastos iniciales y otros gastos de nuestras operaciones en Brasil durante el año, generamos un flujo de efectivo negativo a capital de \$2,118 millones. Positivamente, nuestra efectiva decisión estratégica de avanzar nuestras inversiones en infraestructura y urbanización está empezando a mostrarse en nuestra mejora en cobranza en México, y en una base trimestral alcanzamos un flujo de caja negativo de \$295 millones comparado con un balance negativo de \$1,284 millones al 30 de Septiembre de 2010.

Como Gerardo y yo les hemos explicado durante el curso de esta llamada, confiamos en que la importante decisión que tomamos en avanzar nuestras inversiones en construcción en proceso, a pesar del impacto inicial negativo en nuestro ciclo de capital y en nuestra generación de flujo de efectivo, nos ayudará a continuar mejorando nuestra cobranza, como ya fue reflejado en nuestros resultados al final de 2010.

Además, para el 2011 nos sentimos confiados con una generación de flujo de efectivo positiva impulsada por nuestras operaciones en México, donde esperamos un flujo de efectivo inicial positivo de \$200 millones, así como de nuestra división de infraestructura. En México continuaremos trabajando para reducir nuestro inventario de construcción en proceso, al mismo tiempo que mejoramos nuestras ventas y cobranza. De manera importante, nos sentimos confiados en que tenemos el equipo adecuado, las estrategias correctas y las herramientas apropiadas para tener éxito. Tenemos la capacidad de producir más de 80,000 unidades con nuestros moldes de aluminio; por lo tanto no necesitamos realizar inversiones adicionales para incrementar nuestra capacidad de producción. Además continuaremos con nuestra estrategia de remplazo de tierra en México, y para el año esperamos una inversión aproximada de \$1,700 millones en tierra de México y Brasil. Hemos empezado a incrementar nuestra producción de prototipos verticales y al día de hoy estos prototipos representan aproximadamente 30 por ciento de nuestro inventario en proceso. A medida que avanzamos en la curva de aprendizaje seguiremos manteniendo una mejora en el ciclo de construcción. De manera importante hemos

adaptado exitosamente nuestra tecnología de construcción de moldes de aluminio a estos prototipos verticales de tres y cuatro niveles.

Ahora cederé la palabra a Gerardo para algunos comentarios finales.

Gerardo de Nicolás: Gracias Carlos

Como hemos comentado a lo largo de la llamada, estamos confiados en que estamos bien posicionados para lograr tener éxito en nuestra cuatro diferentes divisiones, donde anticipamos oportunidades tangibles para crecer nuestras operaciones, al mismo tiempo que mejoramos nuestros procesos para generar eficiencias que se reflejarán en un flujo de efectivo positivo como Carlos recién comentó.

Como mencionamos anteriormente, nuestro enfoque central en México estará en nuestro mercado principal en el segmento de interés social, enfocados en identificar los nichos y mercados desatendidos donde podamos ganar participación de mercado. Para 2011, una vez mas anticipamos no abrir nuevas sucursales, ayudándonos a reducir nuestras inversiones de capital para el año. Sin embargo, continuaremos evaluando oportunidades a como vayan surgiendo.

Como parte de nuestra estrategia de largo plazo, continuaremos desarrollando nuestras divisiones de internacional y turismo. En nuestra división internacional, nos concentraremos en materializar nuestras inversiones en Brasil.

En nuestra división turismo, entendemos que el mercado ha cambiado los últimos tres años y por lo tanto re alineamos nuestra estructura, oferta de producto e ingresos esperados de acuerdo a lo anterior.

Por último pero no menos importante, nuestra división infraestructura se ha desempeñado mejor de lo esperado. La división ha ganado reconocimiento rápidamente con el gobierno federal y estatales, asegurando así contratos por servicios de construcción adicionales para los periodos siguientes y brindando una mayor certidumbre en el desempeño futuro.

Vemos el 2011 con confianza y reafirmamos nuestra guía financiera de 13 a 16 por ciento de crecimiento en ingresos y un margen UAFIDA de 21 a 22 por ciento con una generación de flujo de efectivo positiva.

Ahora contestaremos las preguntas que pudieran tener.

Preguntas y Respuestas

Carlos Peyrelongue: Gracias, Gerardo y Carlos por la llamada, solo para clarificar sobre su guía de flujo de efectivo positivo, ¿es flujo de efectivo a firma o a capital?

Carlos Moctezuma: Hola, Carlos. No, el flujo de efectivo que mencionamos es a capital.

Carlos Peyrelongue: A capital, perfecto. Entonces debo entender que ¿su deuda neta para 2011 permanecerá relativamente estable comparada con la deuda neta 2010?

Carlos Moctezuma: En realidad, estamos trabajando diligentemente para que así sea, si comparas nuestras razones de deuda neta a UAFIDA y deuda total a UAFIDA de Septiembre con las de Diciembre podrás notar que hay una ligera mejora. Continuaremos trabajando en esto durante todo el año para empezar a disminuir el apalancamiento de la empresa, sobre todo en la segunda mitad del año, donde combinado con un incremento en la generación de UAFIDA ayudará al perfil de deuda de la compañía para todo el año.

Carlos Peyrelongue. Ok. Si me permites tengo otra pregunta, en cuanto a las clausulas de restricción bancarias, vemos que hay una que menciona que la deuda total a UAFIDA no debe de exceder de 2.5 veces, creo que esto está plasmado de acuerdo al método de porcentaje de avance, pero en realidad bajo NIF 14 en el año cerraron con mas de 3 veces en la razón de deuda total a UAFIDA, así es que podrías clarificarnos en dónde están en términos de deuda total a UAFIDA bajo el método de porcentaje de avance.

Carlos Moctezuma: Es correcto. Las clausulas de restricción bancarias de las dos piezas denominadas en dólares de nuestra deuda están calculadas bajo el método previo de avance de obra. Si recuerdas hay una razón financiera que dispara otras clausulas de restricción , esta razón es la UAFIDA a gastos de intereses, la cual estipula en ambos bonos que deberá ser mas de 2.25 veces y en realidad de acuerdo al método de porcentaje de avance la razón es de 3.27 veces y obviamente porque en éste método la UAFIDA es mas alta que bajo NIF 14. En otras palabras, estamos cumpliendo con todas las clausulas que tenemos en la piezas de nuestra deuda.

Carlos Peyrelongue: Entonces deberíamos esperar en este asunto, que no necesitarán emitir capital.

Carlos Moctezuma: Es correcto.

Carlos Peyrelongue: Ok. Muchas gracias.

Carlos Moctezuma: Bien, gracias Carlos.

Rafael Buerba: Buenos días, Primero una pregunta relacionada a lo que Carlos acaba de mencionar, año a año vimos su deuda incrementar por \$3,000 millones y la deuda total por casi \$4,000 millones y la utilidad neta sólo incrementó \$1,500 millones, el cual es sólo 3 por ciento de incremento. Bueno, la pregunta es sobre apalancamiento en términos generales, este año aumentará la deuda relacionada con su UAFIDA, o esperan disminuir su apalancamiento.

Y la segunda pregunta es sobre impuestos, Carlos, estuviste comentando sobre los estimados sobre impuestos, pero en el Flujo de efectivo calculado en su comunicado de resultados, están regresando los impuestos mostrados en el estado de resultados como si todos fueran diferidos. Así es que quisiera tener mas claro esto acerca de los impuestos efectivos en 2009 y 2010, y si entonces el flujo de efectivo sería peor a lo reportado.

Carlos Moctezuma: Gracias Rafael. Estamos trabajando para mantener o reducir nuestros niveles de deuda en 2011. Y eso ayudará como ya mencioné a mejorar el perfil de deuda de la compañía particularmente en las razones relacionadas con deuda a UAFIDA.

Y acerca de los impuestos, tienes razón, en el estado de cambios como es requerido por las autoridades que nos regulan, no consideramos los impuestos en efectivo, los diferimos así como lo comentaste. En la reconciliación tomando en cuenta los impuestos que serían de aproximadamente 12 por ciento de la utilidad antes de impuestos para 2010 estarían en el rango de \$390 millones. Y por lo tanto tendrías esa diferencia por la misma cantidad en el cálculo del flujo de efectivo a capital. Toma en cuenta que seguimos trabajando para recuperar los impuestos de IVA durante 2011 y 2012. Y esto puede tener un impacto positivo también para la generación de flujo de efectivo, y continuamos esperando que los impuestos efectivos para la compañía se mantengan en el rango de 12 a 15 por ciento de la utilidad antes de impuestos para 2011 y en adelante.

Rafael Buerba: OK. Entonces sus estimados para el flujo de efectivo positivo para el año 2011 ¿incluye los estimados en impuestos efectivos o no?

Carlos Moctezuma: Si, la respuesta es si.

Rafael Buerba: Ok. Y una pregunta final, ya han explicado esto, pero la diferencia de los números de INFONAVIT contra los que ustedes reportan respecto a las viviendas con créditos INFONAVIT, este año hubo de nuevo una diferencia del 15 por ciento, cuándo se revertirá esta tendencia. Entiendo que hay una diferencia entre la escrituración y la cobranza, pero ¿es este el caso de nuevo? Y ¿cuando se revertirá esto?

Carlos Moctezuma: Esta diferencia continuará. Es la diferencia entre lo que hemos reconocido ya en nuestro balance lo que ha sido escriturado y lo que se ha pagado efectivamente por INFONAVIT. Como puedes ver empezamos nuestro primer trimestre de 2010 con aproximadamente 2,000 unidades de diferencia que fueron reducidas durante el año. Nuestra diferencia es más o menos la misma. El porcentaje de diferencia del cuarto trimestre fue de 12.4 por ciento y para el año fue de 15 por ciento, creemos que esta tendencia continuará.

Rafael Buerba: Gracias Carlos.

Carlos Moctezuma: Muchas gracias.

Vanessa Quiroga: Hola. Gracias por la llamada. Mi pregunta es referente al programa de las viviendas verticales: podrían especificar el número de viviendas entregadas en 2010, y ¿cuál es la expectativa para 2011? Y además, me preguntaba si podrían explicar un poco mas sobre cómo afecta el negocio de infraestructura al ciclo de capital de trabajo. ¿Qué tanto afecta a las cuentas por cobrar y cuánto esperan que represente este negocio del total de sus ingresos en 2011?

Gerardo de Nicolás: Referente a la construcción vertical, esta es una de las tendencias mas importantes que sucedieron en el 2010. Del total de las viviendas iniciadas en 2010, el 30 por ciento fueron prototipos verticales. Creemos que este porcentaje seguirá durante 2011, esto significa que no tendremos un impacto negativo en el ciclo porque ahora ya estamos en el nivel que queremos en términos de las viviendas construidas verticalmente. Y como bien sabes esto implica un impacto negativo en el ciclo y estamos trabajando con INFONAVIT para tratar de mitigar el impacto en el ciclo de capital de trabajo. Pero nos sentimos cómodos de estar ya en el nivel que esperamos en el 2011 del 30 por ciento de las viviendas construidas verticalmente. También nos sentimos satisfechos de que la tecnología de construcción de moldes de aluminio

fue la decisión correcta porque ahora estamos aplicando esta tecnología también en nuestros prototipos verticales de hasta ocho niveles y ese es el impacto que se tuvo en el 2010.

En término de la división infraestructura, estamos contentos con los resultados de esta división. Estamos esperando que esta división contribuya aproximadamente 4 por ciento a los ingresos en un escenario conservador. La división infraestructura tiene un impacto en nuestro ciclo de capital y en nuestras necesidades de flujo de efectivo. Es una extensión de nuestro conocimiento como desarrollador en una nueva fuente de ingresos que requiere una baja inversión de capital. Hemos sido capaces de encontrar nuevas oportunidades con el gobierno federal y estatal y por esto estamos confiados en que ésta división contribuirá con al menos 4 por ciento a los ingresos durante 2011.

Vanessa Quiroga: Ok. ¿Y qué tanto tiempo les toma recibir los pagos de este tipo de proyectos?

Gerardo de Nicolás: Es un proceso continuo. Estamos aprendiendo y estamos adquiriendo más experiencia en el proceso de cobranza. Está basado en el método de porcentaje de avance, la cobranza algunas veces es de dos veces por mes, algunas veces es una vez al mes. Estamos aprendiendo éste proceso, hoy podemos decir que nos toma 44 días y estamos en el proceso de reducir este tiempo a medida que vayamos adquiriendo más experiencia en el proceso.

Vanessa Quiroga: Ok. Gracias Gerardo.

Gerardo de Nicolás: Gracias Vanessa

Alan Solis: Buenos días, Gerardo, Carlos y Vania. Gracias por tomar mi pregunta. Referente al tema de Brasil en cuanto al proceso de licencias y permisos qué tanta visibilidad tienen en este año con respecto a esto en términos de si se repetirá éste fenómeno y podrían también recordarnos cuánto esperan cobrar como porcentaje de ventas en Brasil en 2011.

Gerardo de Nicolás: Si Alan, estamos aprendiendo en Brasil, estamos buscando y encontrando un mejor proceso de licencias y permisos en ciudades pequeñas, ya que es mas rápido, similar a la situación aquí en México. Y nuestras expectativas para Brasil en el 2011 es que contribuya con aproximadamente 6 por ciento de nuestros ingresos. Eso serían unas 2.400 viviendas cobradas. Hoy en día tenemos presencia en tres ciudades y el total de estos proyectos en estas ciudades es de aprox. 5,500 viviendas. Esto significa que hoy en día, tenemos las sucursales, la tierra y los permisos para entregar las viviendas esperadas para 2011. Hemos tenido una muy buena experiencia en la ciudad de Marilia donde hemos sido capaces de entregar las viviendas a nuestros clientes en cuatro meses después de cerrar y esto ha sido reconocido por las autoridades municipales y por la Caixa Economica Federal, y esto es parte del modelo de negocio de Homex el cual nos sentimos cómodos con la idea de que será replicable en Brasil y que crearemos un nuevo estándar en Brasil en beneficio de nuestros clientes, entregándole sus viviendas en cuatro meses, y estamos contentos con la experiencia en Marilia. Tuvimos un impacto negativo con nuestro primer proyecto en Sao Jose dos Campos por retrasos en el proceso de permisos, pero entendemos que es un proceso de aprendizaje y estamos mejorando en este tema de licencias y permisos para el futuro.

Alan Solis. Gracias y si pudiera realizar otra pregunta. Podrían darnos alguna actualización sobre sus inversiones en India y también sobre el proyecto de Loreto, cuál es la expectativa para el año en estos temas.

Gerardo de Nicolás: Gracias Alan. En India seguimos con nuestra pequeña oficina y seguimos buscando socios que puedan aportar la tierra con permisos. No estamos considerando ningún ingreso proveniente de India durante 2011, estamos siendo conservadores y nos encontramos en un modo exploratorio con respecto a India.

En nuestro proyecto de Loreto, tenemos muy buenas noticias; compramos la tierra en 2010. La propiedad fue apropiada para las viviendas que teníamos planeado vender ahí, el costo de la tierra como porcentaje de los ingresos esperados de este proyecto es muy bajo comparado con el promedio de Homex, lo cual es una gran oportunidad para nosotros. Y es un proyecto con viviendas de un precio promedio de aprox. \$250,000 dólares, por esto decimos que esto expande nuestro mercado en Estados Unidos, Canadá y en México. El proyecto será exitoso financieramente hablando por el bajo costo de la tierra y por el prototipo que estamos vendiendo. Entregamos la primera vivienda a principios de este año 2011. Y estamos confiados en el éxito de este proyecto. Y como sabes Loreto es parte de nuestra división Turismo y para el año 2011 ésta división contribuirá a nuestros ingresos 1 por ciento, eso representa 44 viviendas aproximadamente. Creemos que este es un número conservador y por eso nos sentimos confiados de alcanzar este nivel. Y aprenderemos a brindarles una mejor oferta a nuestros clientes para incrementar la contribución de Turismo a medida que el mercado mejore.

Alan Solis: Muy claro. Gracias, Gerardo.

Gerardo de Nicolás: Gracias.

Armando Pérez: Buenos días a todos. Dos preguntas si me permiten. La primera es si tienen un objetivo de la razón deuda neta a UAFIDA para 2011 y la segunda es si tienen algún plan para atender el mercado de no afiliados. Gracias.

Carlos Moctezuma: Hola, Armando. Si tenemos una meta, no podría compartirla contigo hoy pero podrías considerar que nos sentiremos más cómodos con una razón de 2 veces hablando de la deuda total a UAFIDA.

Gerardo de Nicolás: Armando, en el tema de los trabajadores no afiliados, creemos que necesitamos trabajar con las instituciones de financiamiento, INFONAVIT o los bancos comerciales, para crear un producto que pueda atender ese mercado o la mayor parte del mismo. Vemos que al día de hoy sólo hay programas pilotos – de 100 o 200 viviendas – y creemos que hoy por hoy no es una solución real para ofrecerla a este mercado. Tan pronto como la oferta de crédito esté definida para este mercado, enseguida tendremos a los clientes listos para tomar esta oportunidad. Pero hoy, creo que las diferentes iniciativas son sólo programas pilotos y no estamos atendiendo este mercado con soluciones consistentes.

Armando Pérez: Ok. Gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Armando.

Thais Aleluia: Buenos días, Carlos, Gerardo y Vania. Gracias por la llamada. La primera pregunta es mas general, sobre qué pasará en 2011, qué será lo que ayude a mantener sus niveles y generar flujo de caja para que sean capaces de sostener su crecimiento. Esa es una pregunta, es decir, la generación de flujo vendrá de Brasil y de Infraestructura o de mejoras en el capital de trabajo y la segunda es, que esperan que pase este año respecto al precio promedio. Esas son mis preguntas, gracias.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Thais. En términos del flujo de efectivo para 2011, como antes escuchaste, la división México contribuirá con más del 90 por ciento a los ingresos. Y en ésta división nos sentimos confiados en que generaremos flujo de caja basados en las capacidades

que Homex actualmente tiene. Hoy en día tenemos suficientes sucursales, creemos tener una adecuada diversificación, tenemos suficientes proyectos. En el tercer trimestre de 2010 realizamos una inversión fuerte en infraestructura para acelerar la velocidad del proceso de cobranza durante 2011, y esto se ha visto reflejado recientemente en nuestra participación de mercado con INFONAVIT para Enero 2011. Hoy estamos en un nivel adecuado en términos de construcción vertical, el porcentaje del total de nuestras viviendas es de 30 por ciento. Y como Carlos mencionó, hemos realizado inversiones en los últimos tres años en nuestra tecnología de moldes de aluminio y hoy tenemos la capacidad de construcción de más de 80,000 unidades por año, considerando el uso del molde sólo una vez por día y en algunos proyectos hemos sido capaces de utilizar el molde dos veces por día para incrementar nuestra capacidad. Además los moldes de aluminio también se adecuan a la construcción vertical.

Es por esto que creemos que ahora tenemos la capacidad adecuada y además el crecimiento esperado en nuestra división México es menor comparado con años anteriores, por esto nos sentimos confiados al decir que México generará flujo de efectivo.

La división de infraestructura también generará flujo de efectivo, ha llegado a ser cada vez más importante, y es muy eficiente en términos del ciclo de capital de trabajo. Y las dos divisiones que consumirán flujo de efectivo o que tendrán un flujo de efectivo negativo serán Brasil, que es la mas importante de las dos, y la división Turismo en una porción mas pequeña, serán las que consumirán flujo en el 2011. En términos de precio promedio, Carlos explicará...

Carlos Moctezuma: En términos del precio promedio esperado para 2011, básicamente el precio promedio permanecerá relativamente estable, y ligeramente mejorando. El precio en el segmento de interés social subirá un poco y los precios en el segmento de vivienda media continuarán bajando un poco.

Thais Aleluia: Ok. Gracias. Una última pregunta, mencionaron, creo que en la primer o segunda pregunta, que el flujo de efectivo a capital positivo esperado para 2011 incluye los impuestos efectivos de aprox. 12 a 15 por ciento, ¿los \$2,100 millones de este año, incluyen estos impuestos efectivos?

Carlos Moctezuma: La pregunta es que si la expectativa para el flujo de efectivo a capital para 2011 incluye los impuestos, si, la respuesta es si, cuál fue la segunda parte.

Thais Aleluia: Entonces el del 2010, no los incluye, ¿correcto? Los \$2,100 millones.

Carlos Moctezuma: El que presentamos en nuestro estado de cambios no incluye el 12 por ciento de impuestos en efectivo.

Thais Aleluia: Ok. Muchas gracias.

Carlos Moctezuma: Gracias.

Eric Mckee: Un par de preguntas, si sólo tomamos en cuenta el segmento de interés social, ¿se obtuvo un flujo de efectivo positivo en el cuarto trimestre? Y la segunda pregunta es respecto al precio, si están esperando que los precios suban un poco en el segmento de interés social y que los precios en el segmento de vivienda media se mantengan estables, entonces ¿estaríamos asumiendo algo así como un crecimiento en volumen del 10 por ciento para el año? ¿Podrían comentarnos sobre esto?, gracias.

Carlos Moctezuma: Tomando México solamente como base para el flujo de efectivo si fue positivo en el cuarto trimestre y continuaremos trabajando. Como Gerardo mencionó ya todas las razones por lo cual esperamos que sea mas positivo durante 2011.

Gerardo de Nicolás: En términos del precio promedio para el segmento de interés social esperamos un incremento en el mismo a medida que se incremente el poder de compra de nuestros clientes, y estamos considerando el mismo precio promedio para nuestros clientes en el segmento de vivienda media para 2011.

Eric Mckee: Disculpen, me perdí en la primera parte. Creo que hubo algún problema con la conexión.

Gerardo de Nicolás: Disculpa.

Eric Mckee: Respecto al Flujo de Efectivo

Gerardo de Nicolás: Estamos considerando un incremento en el segmento de interés social basado en la inflación, por el incremento en el poder de compra de nuestros clientes, ya que el poder de compra está basado en el salario mínimo y el salario mínimo se incrementa al inicio del año y éste porcentaje es similar al de la inflación. Consideramos la misma apreciación para nuestra oferta de producto en el segmento de interés social y consideramos el mismo precio promedio para el segmento de vivienda media en 2011.

Eric Mckee: Disculpa, me perdí la respuesta de la primera pregunta referente al flujo de efectivo, sobre si fueron positivos en la división de México en el cuarto trimestre.

Carlos Moctezuma: La respuesta es si, en el cuarto trimestre de 2010, tomando en cuenta solo la división México tuvimos flujo de efectivo positivo.

Eric Mckee: Ok, gracias.

Francisco Suárez: Hola, buenos días. Gracias por la llamada. Sólo una actualización sobre las operaciones de Brasil, tengo entendido que ha habido algunos recortes en el financiamiento del programa Minha Casa Minha Vida, mi primera pregunta es relacionada a que si esto pudiera afectar su crecimiento en el año.

Gerardo de Nicolás: Gracias, Francisco. No creemos tener un impacto negativo en la expectativa que tenemos para Brasil en 2011, porque el tamaño de nuestras operaciones son muy pequeñas. Consideramos aproximadamente 2,400 viviendas. Y en nuestra perspectiva, nuestra oferta para vivienda nueva en Brasil es muy baja comparada con el financiamiento disponible para la primera y segunda etapa del programa de Minha Casa Minha Vida, aún con la reducción de la segunda etapa, creemos que nuestra oferta sigue siendo muy pequeña en comparación con el financiamiento disponible.

Francisco Suárez: Entendido. Y en cuanto a la rentabilidad en general del negocio, si estoy en lo cierto, hemos visto algunos aumentos de precio en los materiales, por decir, cemento, acero. Cuál es su visión en términos de margen bruto en esas operaciones, sin excluir los gastos de administración y ventas que ya anunciaron en sus resultados en cuanto a estas operaciones.

Gerardo de Nicolás: Si. Hemos visto algo de presión en los precios de nuestros materiales de construcción en Brasil. Al mismo tiempo, hemos sido capaces de incrementar nuestros precios de venta por las amenidades y la reputación que estamos creando en Brasil y hemos visto algunas presiones también en la mano de obra. Creemos que nuestro mayor reto hoy en Brasil es mejorar nuestra mano de obra para mejorar nuestro margen bruto en el futuro.

Hoy nuestras operaciones son muy pequeñas, sólo tenemos tres proyectos y estamos en etapas iniciales, pero estamos abiertos a aprender, abiertos a trabajar con las sindicatos locales y con nuestros trabajadores para crear una situación de ganar-ganar en nuestros sitios de trabajo. Es

por esto que nos sentimos confiados en que seremos capaces de mantener y mejorar nuestro margen bruto en este año.

Francisco Suárez: Gracias, muy claro. Y que nos podrían decir en cuanto a alguna inyección de capital a las operaciones de Brasil o encontrar financiamiento de largo plazo particularmente para uso de tierra en Brasil.

Carlos Moctezuma: Seguimos trabajando con nuestro equipo de Brasil para encontrar soluciones financieras adecuadas para nuestros proyectos en esa región. Estamos continuamente trabajando con los bancos locales y agentes locales. No estamos en contra de algún tipo de instrumento en cuanto a banco de tierras que pudiéramos usar como deuda en nuestras operaciones de Brasil. No hemos encontrado alguna que se adecúe a nuestras necesidades pero seguimos buscando.

El apalancamiento a largo plazo es siempre una alternativa que buscaremos para nuestro balance en Brasil. Así es que pienso que en lo que viene, continuaremos buscando lo que consideremos que es la mejor solución posible para nuestras necesidades de financiamiento.

Francisco Suárez: Muchas gracias.

Carlos Moctezuma: Gracias, Francisco.

Vania Fueyo: Gracias, Pamela. Gracias a todos por atender la llamada, para preguntas posteriores pueden encontrarnos en los números de siempre. Habrá una reproducción de la conferencia a través de nuestro sitio web, así como en los números de play back que tienen en la información de la conferencia telefónica que les enviamos. Gracias de nuevo por su tiempo.