



SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.

RESULTADOS COMPARATIVOS DEL CUARTO TRIMESTRE 2009 Y 2008

I. APLICACIÓN ANTICIPADA DE LA NORMA INIF 14

México, D.F. a 1 de Marzo de 2010. Las cifras contenidas en este reporte están elaboradas conforme a los lineamientos definidos por la "Interpretación a las Normas de Información Financiera 14, *Contratos de construcción, venta y prestación de servicios relacionados con bienes inmuebles* (INIF 14)", emitidos el 11 de diciembre de 2008 por el Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A. C. (CINIF).

Si bien la adopción de la Norma INIF 14 es obligatoria a partir del 1º de Enero de 2010 para todas las Empresas Públicas de Vivienda, SARE ha decidido anticipar la aplicación de la misma en este período. De esta manera, las cifras del cuarto trimestre 2009, y del ejercicio anual correspondiente, se reportan conforme a los lineamientos establecidos por esta Norma. La Empresa ha reformulado sus estados financieros para los mismos períodos en el año 2008 para facilitar su comparación.

La aplicación de la Norma Contable INIF 14 a los Estados Financieros modifica el método de reconocimiento de ingresos al pasar de Avance de Obra, como se venía haciendo hasta la fecha, a Titulaciones. Al hacer el cambio contable es necesario revertir los ingresos que correspondan a viviendas no terminadas o sin titular, previamente reconocidos bajo el método de Avance de Obra. Por consiguiente, el Estados de Resultados y el Balance se modifican.

Al analizar los Estados Financieros presentados en este reporte, conforme a los lineamientos de la Norma Contable INIF 14, deberán considerarse los siguientes factores:

- El modelo de negocios de SARE incluye vivienda horizontal para los segmentos económico y social (VIS); y vivienda vertical para los segmentos medio y residencial (VMR);
- La Norma INIF 14 no distingue entre el registro de ingresos para vivienda horizontal (VIS) y vivienda vertical (VMR), no obstante que sus ciclos de capital de trabajo son diferentes;
- Conforme mayor sea la producción de vivienda vertical, cuyo ciclo de capital es más largo, mayores serán los efectos producidos por el cambio contable;
- El cambio de metodología contable afecta principalmente el nivel de ingresos, la UAFIDA y Capital Contable;
- Estos efectos son temporales, no recurrentes, y se irán reduciendo conforme la Empresa titule las viviendas revertidas al momento de hacer el cambio contable;
- En el 2009, SARE se preparó para mitigar en la medida de lo posible estos efectos, reestructurando su deuda y dando mayor énfasis a la terminación de vivienda vertical;
- El Flujo de Efectivo se mantiene constante en el tiempo, independientemente del método contable que se utilice.



SARE

II. CIFRAS RELEVANTES DEL CUARTO TRIMESTRE 2009:

Resumen Financiero

Al comparar las cifras de los Cuartos Trimestres 2008 y 2009 destacan los siguientes resultados:

- Ventas totales: \$913,172
- Incremento en Ventas: 12.9%
- Precio de Venta Promedio: \$668
- Incremento en Precio Promedio: 68.3%
- Utilidad Neta: \$72,341
- Incremento en Utilidad Neta: 36.2%

En el cuarto trimestre 2009 se incrementa notablemente la titulación de vivienda en edificación vertical destinada a los segmentos medio, residencial y segunda residencia. A lo largo del año 2009, SARE dio prioridad a la construcción y terminación de todas sus obras verticales en proceso para maximizar el monto de titulaciones a partir del cuarto trimestre 2009.

Al comparar los Balances de cierre de los cuartos trimestres de 2008 y 2009, las cifras principales muestran estabilidad, no obstante las dificultades que presentó el entorno financiero y económico del año 2009. De esta manera:

- El valor del Activo Total se mantiene estable al cierre de ambos ejercicios
- La estructura financiera muestra una mayor participación de deuda de largo plazo
- El Pasivo Total y el Capital Contable se muestran estables de un año al otro, aun después de reconocer los efectos adversos de la consolidación fiscal

UAFIDA Ajustada

A partir de este período, SARE reportará en las notas a sus estados financieros trimestrales, el flujo de efectivo adicional que reciba de sus clientes por concepto de enganches, planes de pago y ventas liquidadas de contado. Estos pagos se reciben durante el proceso de construcción de las obras verticales; y se registran como pasivo en tanto no se titulan las viviendas. Esta información permitirá determinar con mayor precisión la capacidad real de generación de flujo de efectivo.

Con base a estos flujos adicionales la Empresa determinará una "UAFIDA Ajustada", cuya metodología de cálculo se indica más adelante, y cuyo valor se muestra al cierre del cuarto trimestre 2009:

UAFIDA AJUSTADA		
Concepto	IV Trim.	Participación (%)
Ingresos Estado de Resultados (INIF 14)	\$913,172	89.5%
Flujo de Efectivo Adicional (VMR)	\$106,773	10.5%
Ingreso Ajustado	\$1,019,945	100.0%
<hr/>		
UAFIDA Estado de Resultados (INIF 14)	\$169,679	86.1%
UAFIDA por Flujo de Efectivo Adicional (VMR)	\$27,383	13.9%
UAFIDA Ajustada	\$197,062	100.0%

III. CAMBIO DE NORMA CONTABLE

En este Capítulo se presenta de manera resumida la metodología de la Norma INIF 14 y sus principales efectos sobre los Estados Financieros de la Empresa.

Reconocimiento de Ingresos

La aplicación de la Norma INIF 14 a los Estados Financieros presenta, entre otras, las siguientes ventajas:

- Método contable más transparente y fácil de entender
- Mayor apego a prácticas contables internacionales
- Facilidad de comparación con Empresas de Vivienda de otros países
- La UAFIDA es un indicador más cercano de la generación de flujo de efectivo

El cierre del año 2009 marca el límite para que las Empresas Públicas de Vivienda utilicen el registro de ingresos por Avance de Obra, de acuerdo a los lineamientos establecidos en el Boletín D 7, según el cual los ingresos se registran en forma periódica conforme se ejecuta o progresa la construcción, como si se tratara de una venta continua.

A partir del inicio del año 2010, los ingresos se reconocerán conforme a los lineamientos de la Norma Contable INIF 14 cuando la vivienda se titule, esto es, al transferir al cliente el control de la propiedad, por ejemplo a la titulación. La venta ocurrirá de manera puntual al momento de escriturar la vivienda. SARE decidió anticipar la aplicación de esta Norma al cierre del cuarto trimestre 2009.

La siguiente figura ilustra la diferencia de reconocimiento de ingresos entre el método de Avance de Obra y el de Titulaciones:

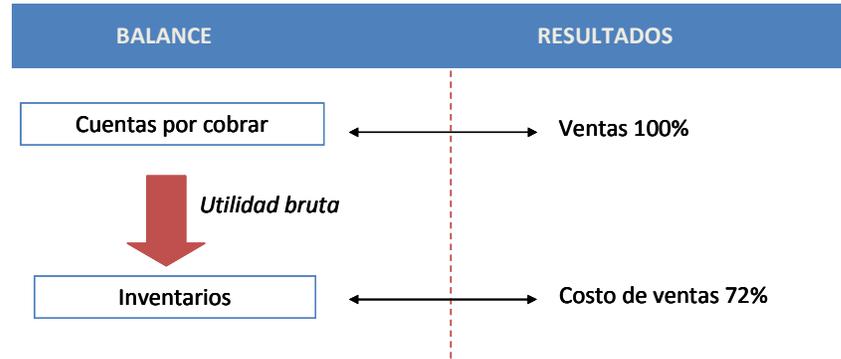


El cambio de Método Contable implica la reversión de ingresos de todas aquellas viviendas registradas en las “Cuentas por Cobrar”, tanto en proceso de construcción como terminadas, que no estén aún tituladas.

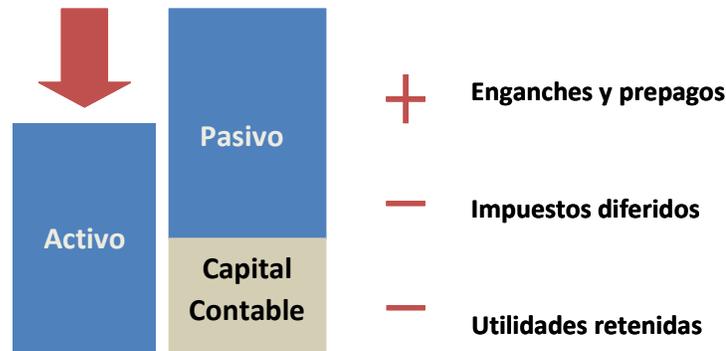
Es importante mencionar que la reducción inicial de ingresos es temporal, dado que las ventas revertidas volverán a reconocerse en el tiempo, una vez que las viviendas se terminen y titulen. Por otra parte, independientemente del método contable que se utilice, Avance de Obra o Titulaciones, el flujo de efectivo es igual.

Principales Cambios en el Balance

La reversión de ingresos al momento de hacer el cambio de Método Contable se lleva a cabo de manera indirecta, al reclasificar la Cartera de “Cuentas por Cobrar” como “Inventarios”:



En el Balance, el valor de las “Cuentas por Cobrar” está referido al precio de venta de las viviendas, en tanto que el Inventario se valora conforme al Costo de Ventas. Por consiguiente, al transferir las “Cuentas por Cobrar” a “Inventarios” se elimina la Utilidad Bruta contenida en la Cartera de Clientes. De esta manera el Activo Total disminuye y debe compensarse en el lado derecho de la hoja de Balance:



En el Capital Contable, disminuyen “Utilidades Retenidas” correspondientes a la Utilidad cancelada al momento de transferir la Cartera de Clientes al Inventario.

En el caso de los Pasivos, se eliminan “Impuestos Diferidos” relacionados con ingresos reconocidos por avance de obra ahora revertidos. Se crea además una nueva cuenta en la que se registran como Pasivo todos los enganches y prepagos recibidos durante el proceso de construcción.

Como consecuencia de todos estos cambios la Estructura Financiera se modifica, ya que el Capital Contable disminuye en tanto que los pasivos aumentan. Es importante mencionar que estos efectos son temporales y van desapareciendo conforme la Empresa titule las ventas revertidas al momento de aplicar por primera vez la Norma Contable INIF 14.

Modelo de Negocios

El Modelo de Negocios de SARE se distingue por abarcar todo el espectro del mercado de la vivienda, desde el segmento económico hasta el residencial. Los productos se comercializan a través de marcas diferenciadas y especializadas por segmento:



Los cambios derivados de la aplicación de la Norma INIF 14 están directamente relacionados con la duración del ciclo de capital de trabajo de cada Empresa. Conforme el ciclo sea más largo, los efectos serán mayores. Por consiguiente, es muy importante considerar el Modelo de Negocios de cada Empresa al momento de evaluar el impacto por la aplicación del nuevo método contable a los Estados Financieros.

En el caso de SARE, la producción de vivienda vertical para los segmentos medio, residencial y segunda residencia alarga de manera importante su ciclo de capital de trabajo, por lo que los efectos iniciales del cambio de método contable serán mayores.

Normalmente, los productos destinados a los segmentos económico y social (VIS) se construyen horizontalmente, por ser menor el costo del terreno sobre el que se desplantan. En cambio, los productos para vivienda media y residencial (VMR) se construyen por lo general verticalmente, debido a que el costo de la tierra es mayor dada su mejor ubicación dentro de las zonas urbanas.

Es importante destacar que en el cuarto trimestre del año 2009 la vivienda vertical para los segmentos medio y residencia (VMR) representó el 70% de los ingresos trimestrales; y el 50% de los ingresos totales anuales.

Edificación Horizontal

El ciclo de producción para la edificación horizontal es más corto y requiere de una menor inversión de Capital de Trabajo por unidad, dados el menor precio de venta y tiempo de construcción de estos productos:

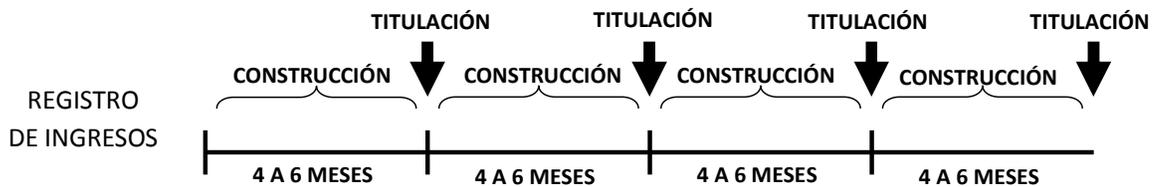
- Tiempo de edificación: 4 a 6 meses con base a métodos semi-industrializados
- Edificación por etapas: 250 a 500 unidades por etapa
- La vivienda terminada se titula independientemente de que se haya concluido la etapa



La mayor parte de las viviendas para los segmentos económico y social se construyen horizontalmente y sus procesos de venta son más sencillos:

- El cliente presenta una Oferta de Compra por su vivienda
- Se investiga el perfil del cliente y se inicia la gestión de su crédito hipotecario
- No se asigna una unidad específica sino hasta el momento de la titulación
- El apartado se realiza mediante el pago de un enganche simbólico
- No existen penalizaciones por cancelación por parte del cliente

En los desarrollos en edificación horizontal las titulaciones ocurren con mayor frecuencia, dado que el ciclo de producción es más corto:



Asimismo, la duración del ciclo y el monto de capital de trabajo por unidad son menores, dada la mayor frecuencia con la que ocurren las titulaciones:



Edificación Vertical

En el caso de las edificaciones verticales, el ciclo de producción es más largo y requiere de una mayor inversión de Capital de Trabajo por unidad de vivienda:

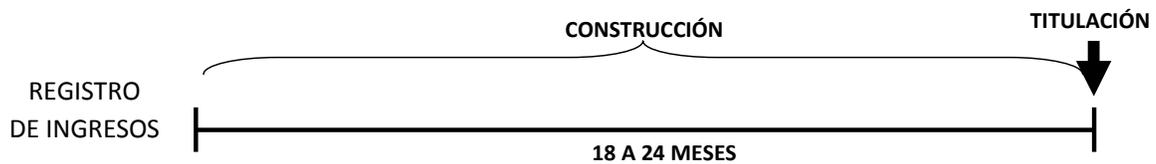
- Tiempo de edificación: 18 a 36 meses
- La inversión por unidad es significativamente mayor
- No existen etapas, el edificio debe terminarse de una sola vez para poder titular



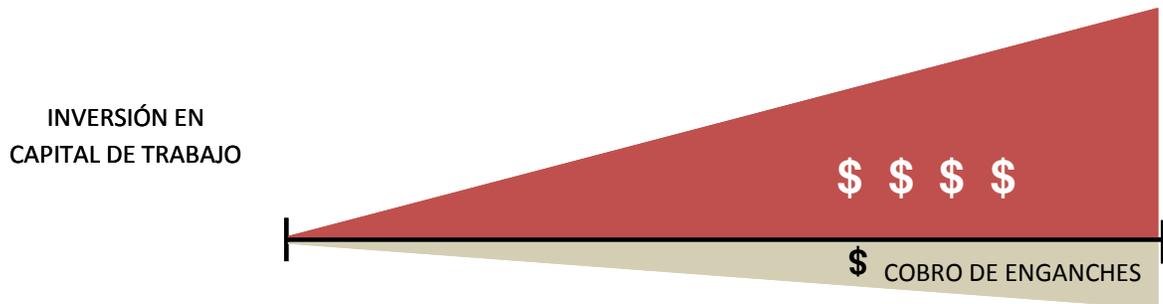
La mayor parte de las viviendas verticales se destinan a los segmentos medio y residencial y su proceso de venta es más formal:

- El cliente firma un contrato de compra – venta y se le asigna una unidad específica
- Existen penalizaciones por cancelación o por rezago en la entrega
- Al momento de la firma del contrato se cobra un enganche
- Adicionalmente, se define un plan de pagos durante la construcción que procura minimizar el monto de hipoteca a contratar por el cliente

Conforme a los lineamientos de la Norma Contable INIF 14, durante el período de construcción no se reconocen ingresos, puesto que las titulaciones ocurren hasta la terminación de la obra:



En este caso, la duración de la construcción y el monto de capital de trabajo por unidad de vivienda son mayores, debido a que las titulaciones ocurren hasta la terminación de la obra, como se muestra en la siguiente figura:

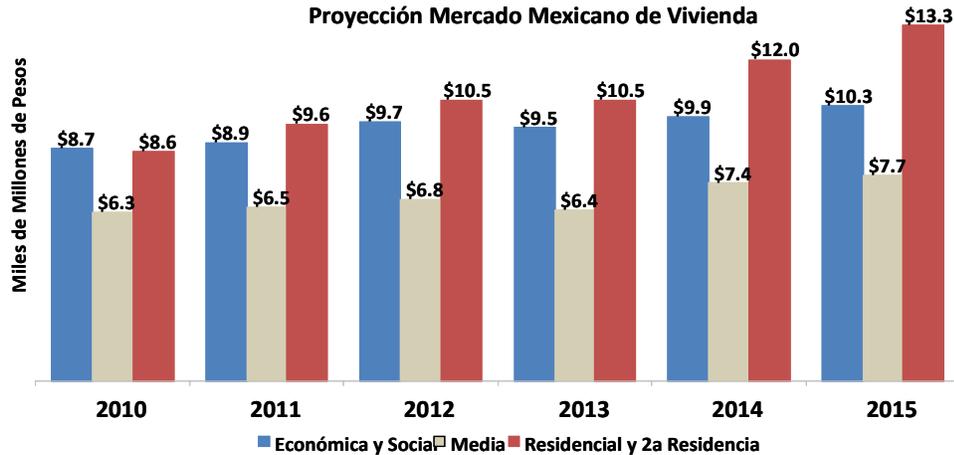


Importancia de la Edificación Vertical

La vivienda vertical presenta múltiples ventajas cuando se construye dentro de las áreas urbanas. Entre otros, destacan los siguientes factores:

- Ecológicos: utiliza infraestructura existente y no consume terrenos agrícolas
- Sociales: reduce segregación y pérdida de horas hombres por desplazamientos largos
- Municipales: mitiga gigantismo urbano y dotación deficiente de servicios
- Patrimoniales: apreciación de la propiedad por mejor ubicación y mantenimiento

En el mediano plazo, se estima que los segmentos medio y residencial, cuyos productos se construyen verticalmente en la mayoría de los casos, tendrán un mayor crecimiento en cuanto a valor total de mercado:



Fuente: Softec

Registro de Ingresos para Vivienda Media y Residencial en Edificación Vertical

La metodología de registro de ingresos de la Norma INIF 14 no establece diferencia alguna entre las construcciones horizontales (VIS) o verticales (VMR), no obstante que sus ciclos de producción y procesos de venta son totalmente distintos.

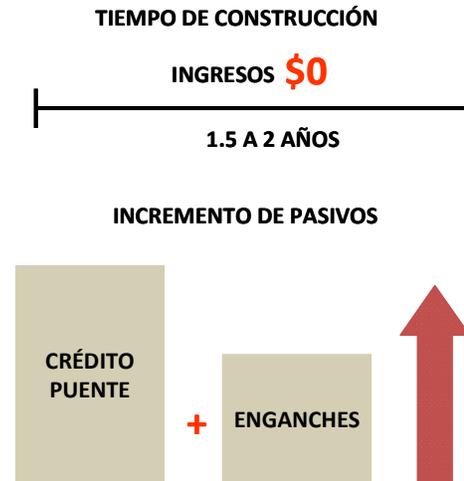
Es importante mencionar que desde el punto de vista jurídico, la venta de una vivienda vertical para los segmentos medio y residencial (VMR) ocurre al momento de firmar el contrato de compra –venta respectivo, dado que en ese momento se definen el precio y la cosa objeto de la transacción; y se establecen derechos y obligaciones mutuos entre el comprador y el vendedor.

Asimismo, desde el punto de vista fiscal, los ingresos recibidos por enganches, anticipos y liquidaciones de contado deben acumularse al ingreso gravable y liquidar los impuestos correspondientes en el ejercicio en el que se reciban estos cobros.

De esta manera, el reconocimiento contable de ingresos bajo la Norma INIF 14 difiere de la práctica jurídica ya que, en el caso de la vivienda media y residencial en edificación vertical, el reconocimiento de la venta se pospone contablemente hasta el momento de la titulación.

Bajo la Norma INIF 14, el registro de las ventas para edificaciones verticales destinadas a los segmentos medio y residencial presenta desventajas importantes. Por una parte, no se reconocen ingresos durante todo el período de construcción (1.5 a 2 años). Adicionalmente, los enganches y pagos anticipados cobrados en este tiempo deben registrarse como Pasivo, en adición al crédito puente utilizado para financiar la construcción.

Por consiguiente, durante el tiempo de construcción de las edificaciones verticales para vivienda media y residencial no se reporta ningún ingreso; y el Pasivo total se incrementa de manera importante como se ilustra en la siguiente figura:



Flujo de Efectivo Adicional en Vivienda Media y Residencial (UAFIDA Ajustada)

El flujo de efectivo que generan las edificaciones verticales destinadas a los segmentos medio, residencial y segunda residencia, es superior al monto de ingresos reconocido en el Estado de Resultados.

Con la finalidad de proporcionar a las instituciones financieras, inversionistas, tenedores de bonos y analistas bursátiles información más precisa en cuanto a su capacidad real de generación de flujo de efectivo, SARE reportará en las notas a sus estados financieros trimestrales el flujo adicional pagado en efectivo que reciba por concepto de enganches, planes de pago y ventas liquidadas de contado durante el proceso de construcción.

El Flujo de Efectivo Adicional en Vivienda Media y Residencial corresponderá a operaciones que cumplan con las siguientes características:

- Contrato de compra – venta firmado
- Enganche pagado o venta liquidada de contado
- Plan de pagos durante el período de construcción al corriente
- Crédito hipotecario preaprobado
- Buró de crédito con historial favorable
- Avance de construcción significativo conforme a programa y tiempo de entrega

Este flujo se adicionará a los ingresos reportados en los Estados de Resultados y se determinará la UAFIDA Ajustada correspondiente, con base a los pro-formas elaborados para cada uno de los proyectos de los cuales se recibieron estos pagos en efectivo. Este dato permitirá a los usuarios de la información evaluar de manera más precisa la capacidad financiera real de SARE.

IV. ESTRATEGIA DE NEGOCIOS 2009

Entorno Adverso y Programa de Trabajo:

En el año 2009, la estrategia de negocios de SARE estuvo determinada por el difícil entorno económico y financiero que propició una fuerte contracción a la economía mexicana. A esta circunstancia desfavorable se añadieron otros factores particulares que afectaron a la Empresa:

- Amortización del CB SARE 05 dada la imposibilidad de refinanciarlo en el mercado
- Perfil de deuda con mayor participación de créditos quirografarios de corto plazo
- Producción de diversos edificios verticales con altura por arriba del promedio histórico
- Nivel de liquidez restringida

El programa de trabajo del año 2009 giró alrededor de dos ejes fundamentales, que se enfocaron desde un principio como preparación al cambio contable propiciado por la Norma INIF 14:

a) Reestructuración de la deuda bancaria:

- Obtención de plazos de vencimiento más amplios
- Gestión de recursos frescos para terminar las obras en proceso

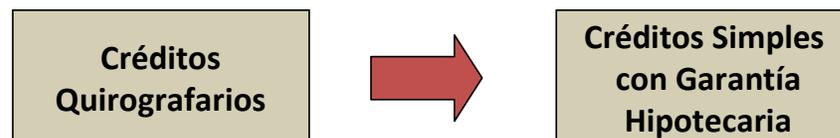
b) Terminación de todas las construcciones verticales:

- Inversión prioritaria de recursos para completar las construcciones verticales
- Cumplimiento a compromisos de entrega con los clientes
- Aseguramiento de titulaciones a partir del cuarto trimestre 2009

Reestructuración de la Deuda Bancaria:

A lo largo del año 2009, SARE reestructuró la mayor parte de su deuda bancaria con la finalidad de conseguir plazos de vencimiento más amplios y recursos frescos para financiar la construcción de sus proyectos. El proceso se llevó a cabo en dos fases:

Fase a). Intercambio de Créditos Quirografarios por Créditos Simples con Garantía Hipotecaria:



La primera fase de la reestructura se llevó a cabo mediante la conversión de los créditos quirografarios de corto plazo por créditos simples con garantía hipotecaria, a plazos superiores a un año. Esta fase estuvo caracterizada por:

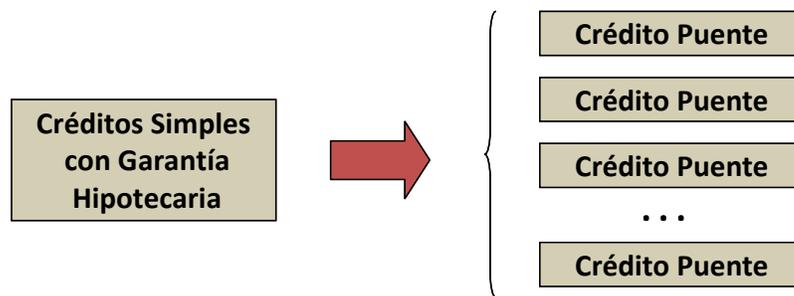
- Eliminación del riesgo de renovación de los créditos de corto plazo
- Extensión al plazo de la deuda
- Aportación de activos y desarrollos como garantía hipotecaria o fiduciaria

Al finalizar esta fase mejoró la posición de riesgo de SARE ante los Bancos Comerciales. A partir de ese momento, la Empresa pudo solicitar recursos frescos para terminar la construcción de los desarrollos entregados como garantía.

Fase b). Intercambio de Créditos Simples con Garantía Hipotecaria por Créditos Puente para Construcción:

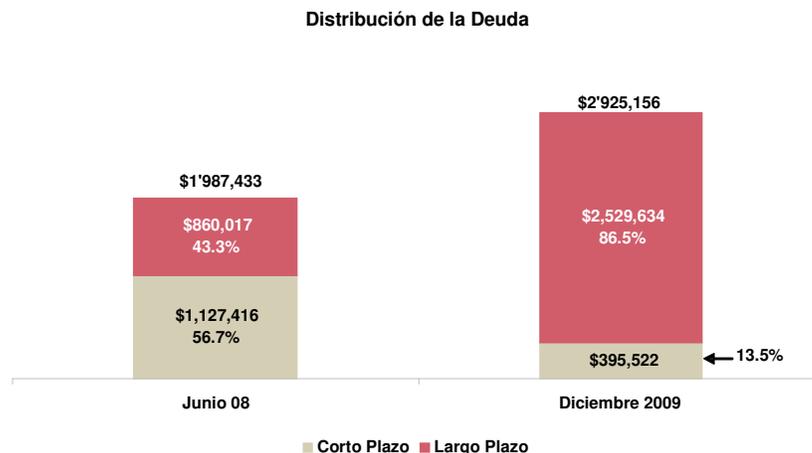
La segunda fase de la reestructura fue un proceso gradual y continuo que ocupó la mayor parte del año 2009. Esta fase se caracterizó por:

- Conversión paulatina de los créditos simples por créditos puente para construcción
- Contratación de un total de 33 créditos puente para distintos desarrollos en proceso
- Recursos frescos incrementales para dar continuidad a las obras



Como resultado de este proceso, al cierre del año 2009 la estructura financiera de la Empresa se muestra mejor consolidada. La mayor parte de la deuda bancaria está contratada a largo plazo y tiene una fuente de pago identificada.

Al cierre del año 2009 la distribución de la deuda con costo es mucho más favorable que la que se tenía al inicio de la crisis financiera, como se muestra a continuación:



En la figura anterior, entre junio 2008 y diciembre 2009, la participación de la deuda de corto plazo pasa de 56.7% a 13.5% de la deuda total. Entre ambos períodos la deuda total se incrementa por la necesidad de contratar financiamiento adicional para terminar todas las obras verticales en proceso.

Terminación de Obras Verticales en Proceso:

Durante el año 2009, SARE dio prioridad a la terminación de las edificaciones verticales en proceso para cumplir los compromisos de entrega con sus clientes y asegurar la titulación oportuna de estos desarrollos. Esta decisión se tomó con base a las siguientes premisas:

- Las edificaciones verticales no pueden construirse por etapas
- Los edificios deben estar totalmente terminados antes de poderse titular
- El rezago en la entrega de estos proyecto genera cancelaciones de ventas
- El monto de deuda y capital de trabajo invertido por unidad de venta es mayor

Al cierre del año, el avance de obra conjunto de los desarrollos verticales destinados a los segmentos medio y residencial supera el 90%, habiéndose iniciado la fase de titulación de varios edificios en el último trimestre del año 2009:

Periférico 1040



90% vendido

• 83 unidades

Hares



58% vendido

• 237 unidades

Tlalpan



92% vendido

• 100 unidades

San Ángel



80% vendido

• 40 unidades

Altitude

Vistahermosa



84% vendido

• 144 unidades

Privanza

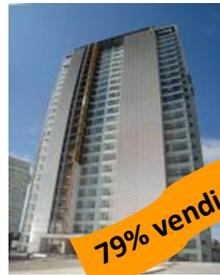
Vistahermosa 1



91% vendido

• 130 unidades

Solar Ocean



79% vendido

• 92 unidades

Marena



44% vendido

• 42 unidades

La terminación de todos estos proyectos permitirá acelerar el ritmo de ventas en los meses subsiguientes toda vez que, a lo largo del año 2009, los clientes en los segmentos de mayores ingresos mostraron un comportamiento de compra más cauto debido al importante número de proyectos dirigidos a estos segmentos, cuyas obras se detuvieron debido a la crisis financiera. Adicionalmente, la terminación de estos proyectos permitirá:

- Agilizar los procesos de titulación y cobranza en el primer semestre 2010
- Amortizar los créditos puente relacionados con estos proyectos
- Acortar el ciclo de capital de trabajo de la Empresa

V. RESULTADOS DEL CUARTO TRIMESTRE 2009:

NOTA: los Estados Financieros que se muestran a continuación están elaborados de acuerdo a los lineamientos establecidos por la Norma Contable INIF – 14, por la cual los ingresos se reconocen con base a titulaciones. La Empresa reporta por primera vez sus cifras contables conforme a esta Norma.

En el análisis que se presenta a continuación, las cifras monetarias de los años 2009 y 2008 están expresadas en miles de pesos nominales con poder adquisitivo al 31 de diciembre de cada año.

Cuarto Trimestre 2009 vs. el Cuarto Trimestre 2008:

Al comparar las cifras del cuarto trimestre 2009 contra el mismo período en el ejercicio anterior, es importante considerar el incremento notable que presenta la titulación de vivienda en edificación vertical destinada a los segmentos medio, residencial y segunda residencia. Como se ha comentado a lo largo de este documento, la Empresa dio prioridad a la construcción y terminación de todas sus obras verticales en proceso para maximizar el monto de titulaciones a partir del cuarto trimestre 2009:

RESULTADOS COMPARATIVOS OCTUBRE – DICIEMBRE 2009 Y 2008

CIFRAS RELEVANTES		
OCTUBRE – DICIEMBRE 2009 VS. OCTUBRE – DICIEMBRE 2008		
Ventas totales	\$913,172	
Incremento en ingresos	12.9%	↑
UAFIDA	\$169,679	
Incremento en UAFIDA	5.1%	↑
Margen UAFIDA	18.58%	
<i>UAFIDA Ajustada *</i>	\$197,062	↑
Utilidad neta	\$72,341	
Incremento en utilidad neta	36.2%	↑
Margen de utilidad neta	7.92%	
Volumen total	1,346	Unidades
Decremento en volumen	(32.6%)	↓
Precio de venta promedio	\$668	
Incremento en precio de venta promedio	68.3%	↑

* Véase explicación y determinación más adelante

Estado de Resultados:

La siguiente tabla muestra rubros del Estado de Resultados y sus crecimientos comparativos para los cuartos trimestres 2008 y 2009. La UAFIDA Ajustada se muestra más adelante:

CIFRAS COMPARATIVAS DEL ESTADO DE RESULTADOS			
Concepto	IV Trim. 2009	IV Trim. 2008	Variación (%)
Ventas Totales	\$913,172	\$808,728	12.9%
UAFIDA *	\$169,679	\$161,424	5.1%
Utilidad Neta	\$72,341	\$53,113	36.2%

* UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

Las ventas se incrementan 12.9% al pasar de \$808,728 a \$913,172, debido a mayores ingresos provenientes de viviendas dirigidas a los segmentos medio, residencial y segunda residencia. La UAFIDA se incrementa 5.1% al pasar de \$161,424 a \$169,679; y la utilidad neta se incrementa 36.2%, al pasar de \$53,113 a \$72,341.

Volúmenes de Venta:

El siguiente cuadro desglosa los volúmenes de venta para los cuartos trimestres 2008 y 2009:

VOLÚMENES DE VENTA (Unidades)			
Segmento	IV Trim. 2009	IV Trim. 2008	Variación (%)
Económica y Social	1,050	1,663	-36.9%
Media y Residencial	296	334	-11.4%
Total	1,346	1,997	-32.6%

Los menores volúmenes de producción se explican por la decisión de la Empresa de destinar mayores recursos a la inversión de proyectos verticales con la finalidad de terminar todos sus proyectos en proceso y maximizar la titulación de estas viviendas en el último trimestre del 2009 y primer semestre del año 2010.

Precios de Venta:

La siguiente tabla resume los precios de venta promedio para los cuartos trimestres 2008 y 2009:

PRECIOS PROMEDIO DE VENTA			
Segmento	IV Trim. 2009	IV Trim. 2008	Variación (%)
Económica y Social	\$245	\$243	0.8%
Media y Residencial	\$2,171	\$1,164	86.5%
Total	\$668	\$397	68.3%

Entre los trimestres analizados, el precio promedio de la mezcla de ventas se incrementó 68.3%, al pasar de \$397 a \$668. Este aumento se explica por la mayor inclusión de viviendas dirigidas a los segmentos de mayores ingresos, la mayor parte de las cuales corresponde a edificaciones verticales.

Ingresos Totales:

La siguiente tabla muestra el desglose de los ingresos trimestrales sin considerar el Flujo de Efectivo Adicional ni la UAFIDA Ajustada, mismos que se detallan en la siguiente sección:

DESGLOSE DE LOS INGRESOS					
Segmento	IV Trim. 2009	% Part.	IV Trim. 2008	% Part.	Cambio (%)
Económico y Social	\$257,003	28.1%	\$403,924	49.9%	-36.4%
Media y Residencial	\$642,567	70.4%	\$388,901	48.1%	65.2%
<i>Subtotal Vivienda</i>	<i>\$899,570</i>	<i>98.5%</i>	<i>\$792,825</i>	<i>98.0%</i>	<i>13.5%</i>
Otros Ingresos	\$13,602	1.5%	\$15,903	2.0%	-14.5%
Ingresos Totales	\$913,172	100.0%	\$808,728	100.0%	12.9%

Durante el cuarto trimestre 2009 los ingresos de vivienda media y residencial se incrementan 65.2% dada la decisión de la Empresa de dar prioridad a la terminación de estas obras. Consecuentemente los ingresos provenientes de los estratos de menores ingresos se reducen 36.4%, debido a que la Empresa destinó una menor cantidad de recursos a estas obras.

Flujo de Efectivo Adicional en Vivienda Media y Residencial (UAFIDA Ajustada)

Durante el año 2009, SARE recibió flujo de efectivo adicional proveniente de desarrollos de vivienda media y residencial por \$106,773 que corresponde a pagos de contado obtenidos por enganches, planes de pago y ventas liquidadas de contado durante el proceso de construcción. Por efecto de la aplicación de la Norma INIF 14, estos pagos se registran como pasivo durante el proceso de construcción y se reconocen como ingreso hasta el momento en el que ocurre la titulación.

En la siguiente tabla, se presenta este flujo de efectivo adicional para determinar el monto Ajustado de Ingresos en el trimestre; y se calcula la UAFIDA Ajustada correspondiente con base al pro-forma elaborado para cada uno de los proyectos de los cuales se recibieron estos pagos. Todos estos datos se reportan en las Notas a los Estados Financieros y permiten evaluar mejor la capacidad de la Empresa en cuanto a su generación real de ingresos:

UAFIDA REFORMULADA		
Concepto	IV Trim. 09	Participación %
Ingresos Estado de Resultados (INIF 14)	\$913,172	89.5%
Flujo de Efectivo Adicional (VMR)	\$106,773	10.5%
Ingreso Ajustado	\$1,019,945	100.0%
<hr/>		
UAFIDA Estado de Resultados (INIF 14)	\$169,679	86.1%
UAFIDA por Flujo de Efectivo Adicional (VMR)	\$27,383	13.9%
UAFIDA Ajustada	\$197,062	100.0%

El Ingreso Ajustado asciende a \$1'019,945 y representa un incremento de 11.7% respecto al Ingreso reconocido en el Estado de Resultados. La UAFIDA Ajustada asciende a \$197,062, esto es, un incremento de 16.1% sobre el monto registrado en el Estado Financiero.



"Privanza Calzada del Hueso" en la Ciudad de México

VI. RESULTADOS ANUALES 2009:

Comparación del Ejercicio 2009 vs. el Ejercicio 2008:

Al comparar los Estados Financieros de los ejercicios 2008 y 2009 destacan los siguientes puntos:

- Los ingresos se muestran relativamente estables y decrecen solamente 4.6%
- La mezcla de ventas muestra una participación equilibrada de ingresos VIS y VMR
- La UAFIDA mejora debido a la mayor inclusión de VMR
- El Activo Total y el Pasivo Total se mantienen relativamente estables en ambos años
- La mayor parte de la deuda con costo corresponde al largo plazo
- El capital contable aumenta aun después de reconocer el efecto por cambio en la consolidación fiscal

La siguiente tabla resume los principales rubros de los estados financieros de SARE para los años 2008 y 2009:

CIFRAS RELEVANTES(*)		
AÑO 2009 VS. AÑO 2008		
Ventas totales	\$2'765,767	
Decremento en ingresos	(4.6%)	↓
UAFIDA	\$528,002	
Incremento en UAFIDA	1.5%	↑
Margen UAFIDA	19.09%	↑
<i>UAFIDA Ajustada *</i>	\$664,410	↑
Utilidad neta	\$209,171	
Incremento en utilidad neta	3.0%	↑
Margen de utilidad neta	7.56%	↑
Volumen total	6,021	Unidades
Decremento en volumen	(17.3%)	↓
Precio de venta promedio	\$449	
Incremento en precio de venta promedio	15.7%	↑
Banco de tierras	56,972	Lotes
Activo total	\$8'959,173	↑
Capital contable	\$3'391,793	↑
Liquidez	3.0	Veces
Apalancamiento total	1.7	Veces
Deuda neta a capital contable	0.8	Veces
Rotación promedio de cartera de clientes	28	Días
Rotación promedio de inventarios	1,225	Días
Rotación promedio de proveedores	203	Días
Ciclo de Capital de Trabajo	1,050	Días

* Véase explicación y determinación más adelante

Estado de Resultados:

La siguiente tabla resume los principales rubros del Estado de Resultados y sus crecimientos comparativos para los ejercicios completos 2008 y 2009. La UAFIDA Ajustada se muestra más adelante:

CIFRAS COMPARATIVAS DEL ESTADO DE RESULTADOS			
Concepto	Año 2009	Año 2008	Variación (%)
Ventas Totales	\$2,765,767	\$2,900,482	-4.6%
UAFIDA *	\$528,002	\$520,200	1.5%
Utilidad Neta	\$209,171	\$203,058	3.0%

* UAFIDA: Utilidad antes de gastos financieros, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

Entre ambos ejercicios las ventas se mantienen relativamente estables, al pasar de \$2'900,482 a \$2'765,767, esto es, un decremento de 4.6%. A lo largo del año, la Empresa dio prioridad a la inversión de recursos para la terminación de todas las obras verticales en proceso, para iniciar su titulación al cierre del año 2009 y completarlo durante la primera mitad del año 2010.

La UAFIDA muestra un incremento de 1.5% respecto al año anterior, al pasar de \$520,200 a \$528,002, en virtud de que la Empresa comenzó a titular viviendas verticales al cierre del año, las cuales presentan un mejor margen; y llevó a cabo adecuaciones a su estructura corporativa para reducir gastos de operación.

La Utilidad Neta se incrementó 3.0% al pasar de \$203,058 a \$209,171 dada la combinación de un mejor nivel de UAFIDA y menores gastos operativos registrados en el año.

Volúmenes de Venta:

Entre los años 2008 y 2009 el volumen total de ventas presenta un decremento de 17.3%, al pasar de 7,277 a 6.021 unidades.

Al desglosar los volúmenes de venta por segmento, se observa que el volumen de vivienda económica y social decrece 15.8%, al pasar de 6,068 a 5,111 unidades; y que el volumen de vivienda media y residencial decrece 24.7%, al pasar de 1,209 a 910 unidades, como se muestra en la siguiente tabla:

VOLUMENES DE VENTA (Unidades)			
Segmento	Año 2009	Año 2008	Variación (%)
Económica y Social	5,111	6,068	-15.8%
Media y Residencial	910	1209	-24.7%
Total	6,021	7,277	-17.3%

Si bien los volúmenes de producción son menores, éstos corresponden a viviendas con mayor precio promedio de venta. La disminución en el volumen de venta se explica porque la Empresa redujo su programa de producción para vivienda económica y social, con la finalidad de invertir más recursos en la terminación de obras verticales para agilizar sus procesos de titulación al cierre del ejercicio 2009.

Precios de Venta:

La siguiente tabla resume los precios de venta promedio para los años 2008 y 2009:

PRECIOS PROMEDIO DE VENTA			
Segmento	Año 2009	Año 2008	Variación (%)
Económica y Social	\$263	\$252	4.4%
Media y Residencial	\$1,492	\$1,075	38.8%
Total	\$449	\$388	15.7%

Entre los ejercicios 2008 y 2009, el precio promedio de la mezcla de ventas se incrementó 15.7% al pasar de \$388 a \$449. La razón principal de este aumento se debe a la mayor inclusión de vivienda media, residencial y segunda residencia en la mezcla de ventas.

Al desglosar por segmentos los precios promedio de venta, se observa que el precio de los segmentos económico y social se incrementó 4.4%, al pasar de \$252 a \$263. Por su parte, el precio promedio para los segmentos medio y residencial aumentó 38.8%, al pasar de \$1,075 a \$1,492, dada la mayor inclusión de unidades destinadas a los mercados de mayores ingresos.

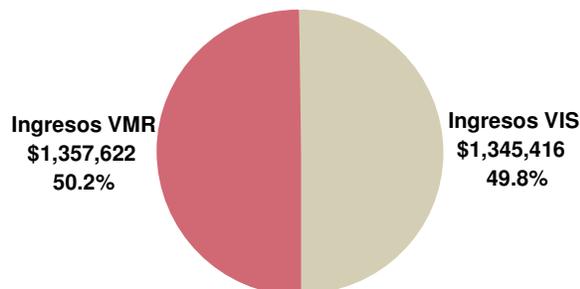
Ingresos Totales:

La siguiente tabla muestra el desglose de los ingresos anuales para los ejercicios 2008 y 2009, sin considerar el Flujo de Efectivo Adicional ni la UAFIDA modificada, mismos que se detallan más adelante:

DESGLOSE DE LOS INGRESOS					
Segmento	Año 2009	% Part.	Año 2008	% Part.	Cambio (%)
Económico y Social	\$1,345,416	48.6%	\$1,527,379	52.7%	-11.9%
Media y Residencial	\$1,357,622	49.1%	\$1,299,316	44.8%	4.5%
<i>Subtotal Vivienda</i>	<i>\$2,703,038</i>	<i>97.7%</i>	<i>\$2,826,695</i>	<i>97.5%</i>	<i>-4.4%</i>
Otros Ingresos	\$62,729	2.3%	\$73,787	2.5%	-15.0%
Ingresos Totales	\$2,765,767	100.0%	\$2,900,482	100.0%	-4.6%

Durante el año 2009 los ingresos de vivienda media y residencial mostraron un mayor dinamismo y se incrementaron 4.5% respecto al ejercicio anterior. Al considerar los ingresos por vivienda, la mezcla anual de ingresos se muestra equilibrada entre los segmentos VIS y VMR como se muestra en la siguiente gráfica:

Distribución de Ingresos (VIS - VMR)



En el año 2009, las principales fuentes de financiamiento hipotecario para los clientes de SARE son el Infonavit y los Bancos Comerciales, las cuales representan 45.2% y 38.1% de los ingresos de vivienda, esto es, el 83.3% del total. Por otra parte, destaca el incremento en la participación de las compras de Contado. Durante el año, un mayor número de compradores asoció la compra de una propiedad inmobiliaria con una oportunidad de inversión patrimonial.

A pesar de la crisis, la Banca Comercial mostró un importante dinamismo y se consolidó como la fuente principal de financiamiento para los clientes que adquirieron vivienda media, residencial y segundas residencias. La siguiente tabla muestra la distribución de los ingresos por fuente de financiamiento hipotecario:

INGRESOS POR FUENTE DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO				
Segmento	Año 2009	Particip. (%)	Año 2008	Particip. (%)
Infonavit Económico	\$116,814	4.3%	\$268,967	9.5%
Infonavit Tradicional Bajo	\$586,406	21.7%	\$541,275	19.1%
Infonavit Tradicional	\$481,596	17.8%	\$514,306	18.2%
Cofinavit	\$37,142	1.4%	\$134,064	4.7%
<i>Subtotal Infonavit</i>	<i>\$1,221,958</i>	<i>45.2%</i>	<i>\$1,458,612</i>	<i>51.6%</i>
Fovissste	\$211,954	7.8%	\$231,191	8.2%
SHF	\$8,794	0.3%	\$53,137	1.9%
Bancos Comerciales	\$1,029,515	38.1%	\$907,429	32.1%
Efectivo	\$230,817	8.5%	\$176,326	6.2%
Total	\$2,703,038	100.0%	\$2,826,695	100.0%

Flujo de Efectivo Adicional en Vivienda Media y Residencial

Durante el año 2009, SARE recibió flujo de efectivo adicional proveniente de desarrollos de vivienda media y residencial por \$533,019, que corresponde a pagos de contado obtenidos por enganches, planes de pago y ventas liquidadas de contado durante el proceso de construcción. Por efecto de la aplicación de la Norma INIF 14, estos pagos se registran como pasivo durante el proceso de construcción y se reconocen como ingreso hasta el momento en el que ocurre la titulación.

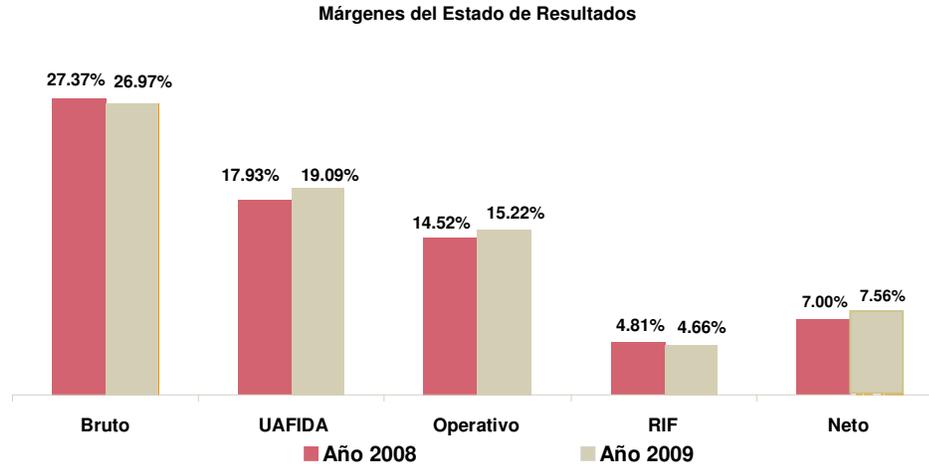
En la siguiente tabla, se presenta este flujo de efectivo adicional para determinar el monto Ajustado de Ingresos en el año; y se calcula la UAFIDA Ajustada correspondiente con base al pro-forma elaborado para cada uno de los proyectos de los cuales se recibieron estos pagos. Todos estos datos se reportan en las Notas a los Estados Financieros y permiten evaluar mejor la capacidad de la Empresa en cuanto a su generación real de ingresos:

UAFIDA AJUSTADA		
Concepto	Año 2009	Variación (%)
Ingresos Estado de Resultados (INIF 14)	\$2,765,767	83.8%
Flujo de Efectivo Adicional (VMR)	\$533,019	16.2%
Ingreso Reformulado	\$3,298,786	100.0%
UAFIDA Estado de Resultados (INIF 14)	\$528,002	79.5%
UAFIDA por Flujo de Efectivo Adicional (VMR)	\$136,408	20.5%
UAFIDA Reformulada	\$664,410	100.0%

El Ingreso Total Ajustado asciende a \$3'298,786 y representa un incremento de 19.3% respecto al Ingreso reconocido en el Estado de Resultados. La UAFIDA Ajustada asciende a \$664,410, esto es, un incremento de 25.8% sobre el monto registrado en el Estado Financiero.

Márgenes:

A continuación se muestran los márgenes comparativos de los estados de resultados de los ejercicios 2008 y 2009:



Entre los años 2008 y 2009, la Utilidad Bruta disminuye 6.05%, al pasar de \$793,971 a \$745,962, debido a descuentos en precios de venta y mayores costos de insumos. En términos porcentuales el Margen Bruto disminuyó 40 puntos base, al pasar de 27.37% a 26.97%.

Los Gastos de Operación disminuyeron 14.45%, al pasar de \$357,183 a \$305,567, debido a ahorros generados por eficiencias operativas y adecuaciones a la estructura de la Empresa. En términos porcentuales los Gastos de Operación disminuyen 126 puntos base, al pasar de 12.31% a 11.05%.

La UAFIDA muestra un incremento de 1.5% al pasar de \$520,200 a \$528,002, esto es, una mejora de 116 puntos base, al pasar de 17.93% a 19.09% sobre ventas, debido principalmente a ahorros en gastos operativos. La siguiente tabla muestra la integración de la UAFIDA para los períodos analizados:

INTEGRACIÓN DE LA UAFIDA			
Concepto	Año 2009	Año 2008	Variación (%)
Utilidad de Operación	\$420,985	\$421,124	0.0%
Depreciación y Amortización	\$19,410	\$15,664	23.9%
RIF capitalizable costo 2008	\$70,551	\$67,333	4.8%
RIF capitalizable inventario	\$17,056	\$16,079	6.1%
Total UAFIDA	\$528,002	\$520,200	1.5%

El Resultado Integral de Financiamiento (RIF) disminuye 7.58%, al pasar de \$139,515 a \$128,935, que representa una reducción de 15 puntos base, al pasar de 4.81% a 4.66% sobre ventas.

La Utilidad Neta se incrementa 3.01%, al pasar de \$203,058 a \$209,171, una mejora de 56 puntos base, al pasar de 7.00% a 7.56%.

Activos Totales:

La siguiente tabla muestra el desglose de los Activos de la Empresa al cierre de los ejercicios 2008 y 2009:

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS					
Concepto	31 Diciembre 2009	% Part.	31 Diciembre 2008	% Part.	Variación (%)
Caja	\$169,561	1.9%	\$325,066	3.7%	-47.8%
Cartera de Clientes	\$238,070	2.7%	\$192,225	2.2%	23.8%
Inventarios	\$7,023,301	78.4%	\$6,720,219	75.7%	4.5%
Otros	\$257,513	2.9%	\$257,929	2.9%	-0.2%
<i>Activo Circulante</i>	<i>\$7,688,445</i>	<i>85.8%</i>	<i>\$7,495,439</i>	<i>84.5%</i>	<i>2.6%</i>
Inventarios Largo Plazo	\$1,136,848	12.7%	\$1,225,376	13.8%	-7.2%
Mobiliario y Equipo	\$120,188	1.3%	\$133,954	1.5%	-10.3%
Otros Activos Largo Plazo	\$13,692	0.2%	\$20,248	0.2%	-32.4%
<i>Activo Fijo</i>	<i>\$1,270,728</i>	<i>14.2%</i>	<i>\$1,379,578</i>	<i>15.5%</i>	<i>-7.9%</i>
Activo Total	\$8,959,173	100.0%	\$8,875,017	100.0%	0.9%

La principal cuenta del Activo son los Inventarios, los cuales representan el 91.1% del Activo Total.

Inventarios:

La siguiente tabla muestra la composición de los inventarios al cierre de los ejercicios 2008 y 2009:

DESGLOSE DE INVENTARIOS					
Concepto	31 Diciembre 2009	% Part.	31 Diciembre 2008	% Part.	Variación (%)
Terrenos económico y social	\$982,068	12.0%	\$1,061,489	13.4%	-7.5%
Terrenos medio y residencial	\$862,168	10.6%	\$966,105	12.2%	-10.8%
<i>Subtotal Terrenos</i>	<i>\$1,844,236</i>	<i>22.6%</i>	<i>\$2,027,594</i>	<i>25.5%</i>	<i>-9.0%</i>
Obra en Proceso	\$6,315,913	77.4%	\$5,918,001	74.5%	6.7%
Inventario Total	\$8,160,149	100.0%	\$7,945,595	100.0%	2.7%
Rotación de Inventarios	1,455 días	n.a	1,244 días	n.a	n.a

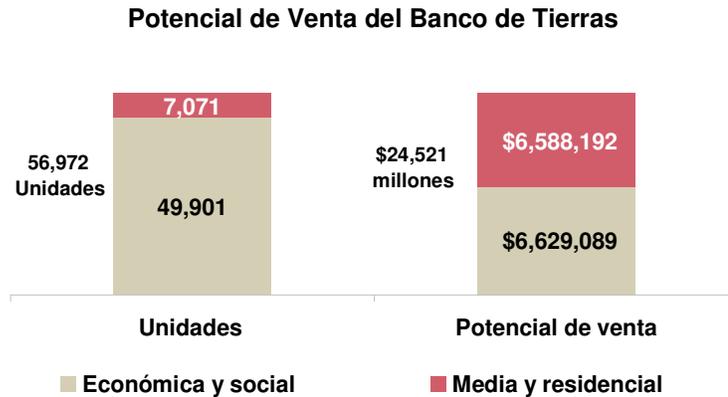
Los inventarios de terrenos se clasifican a su vez en corto y largo plazo. Se consideran como terrenos de largo plazo aquellos correspondientes a desarrollos o etapas cuya edificación no iniciará en los próximos doce meses.

Dentro de la clasificación de largo plazo se consideran también aquellos desarrollos o etapas de los mismos que aun habiéndose ya iniciado los trabajos de edificación, no generarán ingresos importantes durante el año conforme a los lineamientos establecidos por la Norma Contable INIF – 14. La siguiente tabla muestra la clasificación de los terrenos conforme a estos criterios:

INVENTARIOS			
Concepto	31-dic-09	31-dic-08	Variación (%)
Terrenos corto plazo	\$707,389	\$802,218	-11.8%
Terrenos largo plazo	\$1,136,847	\$1,225,376	-7.2%
Total Terrenos	\$1,844,236	\$2,027,594	-9.0%

Reserva Territorial:

Al 31 de Diciembre 2009, el banco de tierras de SARE consta de 56,972 unidades, que representan aproximadamente 5 años de producción anticipada. La reserva se subdivide a su vez en 49,901 unidades para el segmento económico – social; y 7,071 unidades para el segmento medio – residencial. El banco de terrenos representa un potencial de venta equivalente a \$24,521 millones de pesos, medido a precios actuales, como se muestra en la siguiente gráfica:


Liquidez y Apalancamiento:

La siguiente tabla compara el nivel de apalancamiento de la Empresa al cierre de los ejercicios 2008 y 2009; y desglosa la conformación de la deuda neta:

APALANCAMIENTO			
Concepto	31 Diciembre 2009	31 Diciembre 2008	Variación (%)
Deuda Onerosa de Corto Plazo	\$395,522	\$820,683	-51.8%
Deuda Onerosa de Largo Plazo	\$2,529,634	\$1,843,652	37.2%
Deuda Onerosa Total	\$2,925,156	\$2,664,335	9.8%
Caja	\$169,561	\$325,066	-47.8%
Deuda Onerosa Neta	\$2,755,595	\$2,339,269	17.8%
Pasivo Total	\$5,567,380	\$5,568,964	0.0%
Capital Contable	\$3,391,793	\$3,306,053	2.6%
Apalancamiento Total	1.64	1.68	n.a.
Apalancamiento Neto	0.81	0.71	n.a.

Entre los ejercicios 2008 y 2009 la Deuda Onerosa Total se incrementa 9.8%, al pasar de \$2'664,335 a \$2'925,156. El incremento se explica principalmente por la contratación de créditos puente para construcción destinados a construcciones verticales.

Consolidación Fiscal:

Conforme a los cambios al Régimen de Consolidación Fiscal que entraron en vigor a partir del primero de Enero de 2010, al cierre del ejercicio 2009, SARE reconoce un pasivo fiscal por \$150,758, sin pasar por Resultados del ejercicio, que se pagaría a partir del año 2012 y hasta el año 2019. Este movimiento afecta a las Utilidades Retenidas en el Capital Contable. Esta cifra se determinó con base a las disposiciones de la Ley y se encuentra sujeta a cambios, que podrían disminuir el efecto sustancialmente, derivado de los criterios que emita la autoridad fiscal.



SARE

Estados de Resultados Anuales:

SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS ANUALES

Las cifras están expresadas en miles de pesos nominales con fecha valor al 31 de diciembre de cada año

	Ene - Dic 09	%	Ene - Dic 08	%	Var. %
Ventas	\$ 2,765,767	100.0%	\$ 2,900,482	100.0%	-4.6%
Costo de ventas	\$ 2,019,805	73.0%	\$ 2,106,511	72.6%	-4.1%
Utilidad bruta	\$ 745,962	27.0%	\$ 793,971	27.4%	-6.0%
Gastos operativos	\$ 305,567	11.0%	\$ 357,183	12.3%	-14.5%
Depreciación y amortización	\$ 19,410	0.7%	\$ 15,664	0.5%	23.9%
Utilidad operativa	\$ 420,985	15.2%	\$ 421,124	14.5%	0.0%
Resultado integral de financiamiento	\$ 128,935	4.7%	\$ 139,515	4.8%	-7.6%
Otros gastos	-\$ 6,766	-0.2%	-\$ 226	0.0%	na
Utilidad antes de impuestos	\$ 298,816	10.8%	\$ 281,835	9.7%	6.0%
Impuestos y provisiones	\$ 89,645	3.2%	\$ 78,777	2.7%	13.8%
Utilidad neta:	\$ 209,171	7.6%	\$ 203,058	7.0%	3.0%
Utilidad mayoritaria	\$ 184,372	6.7%	\$ 175,590	6.1%	5.0%
Utilidad minoritaria	\$ 24,799	0.9%	\$ 27,468	0.9%	-9.7%
Uafida	\$ 528,002	19.1%	\$ 520,200	17.9%	1.5%

Balances al 31 de Diciembre de 2008 y 2009:

SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.
BALANCES

Las cifras están expresadas en miles de pesos nominales con fecha valor al 31 de diciembre de cada año

	31-dic-09	%	31-dic-08	%	Var. %
Caja	\$ 169,561	1.9%	\$ 325,066	3.7%	-47.8%
Cuentas por cobrar	\$ 238,070	2.7%	\$ 192,225	2.2%	23.8%
Inventarios	\$ 7,023,301	78.4%	\$ 6,720,219	75.7%	4.5%
Otros	\$ 257,513	2.9%	\$ 257,929	2.9%	-0.2%
Activos circulantes	\$ 7,688,445	85.8%	\$ 7,495,439	84.5%	2.6%
Inventarios largo plazo	\$ 1,136,848	12.7%	\$ 1,225,376	13.8%	-7.2%
Mobiliario y equipo	\$ 120,188	1.3%	\$ 133,954	1.5%	-10.3%
Otros	\$ 13,692	0.2%	\$ 20,248	0.2%	-32.4%
Activos totales	\$ 8,959,173	100.0%	\$ 8,875,017	100.0%	0.9%
Créditos de corto plazo	\$ 395,522	4.4%	\$ 628,375	7.1%	-37.1%
Certificados bursátiles	\$ -	0.0%	\$ 192,308	2.2%	
Proveedores terrenos y materiales	\$ 922,723	10.3%	\$ 1,354,417	15.3%	-31.9%
Anticipos de Clientes	\$ 1,024,771	11.4%	\$ 1,063,585		
Otros	\$ 226,000	2.5%	\$ 253,742	2.9%	-10.9%
Pasivos circulantes	\$ 2,569,016	28.7%	\$ 3,492,427	39.4%	-26.4%
Créditos de largo plazo	\$ 2,067,634	23.1%	\$ 1,381,652	15.6%	49.6%
Certificados bursátiles	\$ 462,000	5.2%	\$ 462,000	5.2%	0.0%
Impuesto Sobre la Renta	\$ 375,584	4.2%	\$ -	0.0%	abs
Impuestos diferidos	\$ 93,099	1.0%	\$ 232,415	2.6%	-59.9%
Obligaciones laborales	\$ 47	0.0%	\$ 470	0.0%	-90.0%
Pasivos totales	\$ 5,567,380	62.1%	\$ 5,568,964	62.7%	0.0%
Inversión accionistas mayoritarios	\$ 2,669,797	29.8%	\$ 2,584,173	29.1%	3.3%
Inversión accionistas minoritarios	\$ 721,996	8.1%	\$ 721,880	8.1%	0.0%
Capital contable	\$ 3,391,793	37.9%	\$ 3,306,053	37.3%	2.6%
Pasivo total y capital contable	\$ 8,959,173	100.0%	\$ 8,875,017	100.0%	0.9%



SARE

Estados de Resultados Octubre - Diciembre:

SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.

ESTADOS DE RESULTADOS TRIMESTRALES (OCTUBRE - DICIEMBRE)

Las cifras están expresadas en miles de pesos nominales con fecha valor al 31 de diciembre de cada año

	Oct - Dic 09	%	Oct - Dic 08	%	Var. %
Ventas	\$ 913,172	100.0%	\$ 808,728	100.0%	12.9%
Costo de ventas	\$ 676,284	74.1%	\$ 598,383	74.0%	13.0%
Utilidad bruta	\$ 236,888	25.9%	\$ 210,345	26.0%	12.6%
Gastos operativos	\$ 95,552	10.5%	\$ 81,136	10.0%	17.8%
Depreciación y amortización	\$ 4,728	0.5%	\$ 875	0.1%	440.3%
Utilidad operativa	\$ 136,608	15.0%	\$ 128,334	15.9%	6.4%
Resultado integral de financiamiento	\$ 34,076	3.7%	\$ 54,583	6.7%	-37.6%
Otros gastos	-\$ 812	-0.1%	-\$ 17	0.0%	4676.5%
Utilidad antes de impuestos	\$ 103,344	11.3%	\$ 73,768	9.1%	40.1%
Impuestos y provisiones	\$ 31,003	3.4%	\$ 20,655	2.6%	50.1%
Utilidad neta	\$ 72,341	7.9%	\$ 53,113	6.6%	36.2%
Uafida	\$ 169,679	18.6%	\$ 161,424	20.0%	5.1%

Perfil:

SARE es una Empresa desarrolladora de vivienda fundada en el año 1967. Desde sus orígenes ha desarrollado proyectos para el mercado de vivienda de la Ciudad de México, el más grande y avanzado en el país. La Empresa tiene presencia en 11 entidades de la República Mexicana en donde se ubican tres de las cuatro ciudades más grandes del país: México, Guadalajara y Puebla; y dos de los centros turísticos más importantes: Acapulco y Cancún. El modelo de negocios de SARE se caracteriza por su amplia diversificación a todos los segmentos del mercado: económico, social, medio, residencial y segunda residencia. La Empresa cuenta con la capacidad y tecnología para edificar horizontal y verticalmente. Las viviendas se comercializan a través de marcas comerciales diferenciadas por segmento y que gozan con altos niveles de recordación entre los consumidores: "Galaxia", "Privanza", "Altitude" y "Marena".

Relación con inversionistas:

México:
Alberto Baz García de León
DGA de Finanzas
SARE Holding, S.A.B. de C.V.
abaz@sare.com.mx

Nueva York:
María Barona
Kenia Vargas
i-advize Corporate Communications, Inc.
sare@i-advize.com

Directo: 52 (55) 5326 7093
Conmutador: 52 (55) 5326 7026
Fax: 52 (55) 5326 7047

001 (212) 406 3691
001 (212) 406 3695
001 (212) 509 7711

Periférico Sur 3395
Colonia Rincón del Pedregal
México, D. F. 14120

82 Wall Street, Suite 805
Nueva York, NY 10005
EUA

Página en Internet:
<http://www.sare.com.mx>

sare@i-advize.com