

# A Nuestros Accionistas

DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES AÑOS, CYDSA HA REALIZADO CAMBIOS ESTRUCTURALES DIRIGIDOS A FORTALECER LA COMPETITIVIDAD DEL PORTAFOLIO DE NEGOCIOS DEL GRUPO. COMO RESULTADO DE DIVERSAS ACCIONES IMPLANTADAS EN ESTE PERÍODO, SE HAN LOGRADO REDUCIR LOS COSTOS DE OPERACIÓN, DISMINUIR LA CARGA FINANCIERA Y OPTIMIZAR LA UTILIZACIÓN DE LOS RECURSOS.



Ing. Tomás González Sada  
Presidente del Consejo de Administración

Antes de entrar al detalle, se presenta a continuación una síntesis de los principales acontecimientos del año.

Las circunstancias externas adversas enfrentadas por la mayoría de los Negocios en el 2003, no permitieron evidenciar totalmente la magnitud de las mejoras obtenidas. La continuada debilidad de la economía mexicana y la competencia de importaciones, principalmente de productos textiles manufacturados en China, afectaron negativamente las ventas nacionales y de exportación a EUA de los productos de CYDSA. Adicionalmente, el comportamiento a la alza de los precios internacionales de algunas materias primas, y en particular los desproporcionados incrementos en los precios y tarifas de los energéticos, impactaron negativamente los costos variables de operación del Grupo.

No obstante, es satisfactorio informarles que los esfuerzos internos contrarrestaron la disminución en los márgenes sobre ventas proveniente de las condiciones económicas y de mercado. En consecuencia, los resultados del 2003 mostraron un importante incremento en la generación de Recursos de Operación (UAFIRDA<sup>1</sup>).

Aun cuando se logró mejorar el UAFIRDA, la volatilidad en la demanda y los crecientes costos de la energía obligaron a una administración estricta de los flujos de efectivo, siendo necesario incumplir parcialmente algunas obligaciones financieras. En este aspecto y como resultado de las conversaciones con las instituciones bancarias acreedoras iniciadas a finales del 2002, en noviembre del 2003 se firmó un Acuerdo Básico de Términos y Condiciones para la reestructura del 49% de la Deuda Bancaria y Bursátil de CYDSA. Así mismo, se sentaron las bases para el diseño de alternativas dirigidas a reestructurar las obligaciones provenientes de los Bonos a Mediano Plazo (EMTN's), que representan el 41% de la Deuda.

De esta manera, si bien el 2003 representó un año de recuperación, debe considerarse dentro de la etapa de transición hacia conformar un Portafolio de Negocios competitivo y con potencial de generar oportunidades para un crecimiento rentable. Por lo tanto, las adecuaciones organizacionales realizadas en las áreas operativas y corporativas, se implantaron buscando minimizar efectos negativos en la capacidad administrativa y creativa del Grupo.

A continuación se presentan los resultados y avances del 2003, integrados en los siguientes temas<sup>2</sup>:

- **Ventas y Utilidades.**
- **Generación de Recursos de Operación (UAFIRDA<sup>1</sup>).**
- **Flujo de Efectivo.**
- **Deuda Bancaria y Bursátil.**

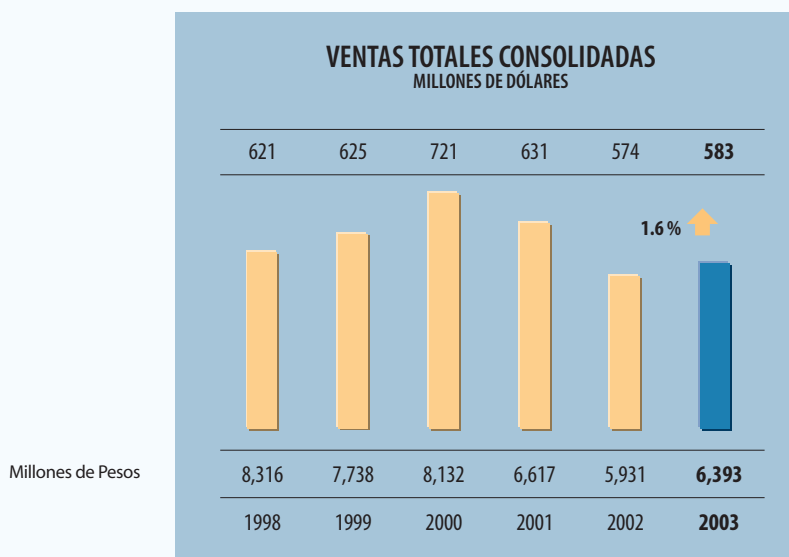
## Ventas y Utilidades

Los principios de contabilidad en México establecen que, para fines de comparabilidad, cuando se decide la venta o abandono de algún segmento de negocio, éste debe excluirse de la Utilidad de Operación consolidada. Por lo tanto, la Utilidad de Operación, así como las Ventas y Costos de los años 2002 y 2003, no incluyen los resultados de las Desinversiones ni de los Negocios Discontinuos.

Con estas consideraciones, en el 2003 las Ventas Consolidadas de CYDSA sumaron 6,393 millones de pesos, mostrando un incremento de 7.8% respecto a los 5,931 millones del 2002. Las Ventas Nacionales, con un total de 4,851 millones de pesos, aumentaron 3.9% al compararse con 4,669 millones en el año anterior. Las exportaciones alcanzaron 139 millones de dólares, lo cual significó un crecimiento de 9.4% sobre los 127 millones del 2002.

1- Recursos de Operación o UAFIRDA se refiere a las Utilidades antes de Costo Integral de Financiamiento, Impuestos, Participación de Utilidades, Depreciaciones y Amortizaciones. UAFIRDA es equivalente a la Utilidad de Operación más cargos que no implican salida de efectivo.

2- Salvo que se mencione algo distinto, las cifras presentadas se expresan en pesos constantes al 31 de diciembre del 2003. Las cifras expresadas en moneda extranjera se refieren a dólares de EUA.



Nota: Para permitir la comparabilidad, las cifras se presentan ajustadas por el efecto de Desinversiones y Negocios Discontinuos.

El comportamiento positivo en el volumen de ventas, provino principalmente de aumentos en los precios y la demanda de algunos productos químicos y petroquímicos, ya que la disminución en la demanda de productos textiles, afectó negativamente a los Negocios de CYDSA participantes en esta industria.

Como se explica en el capítulo del Entorno Económico de este Informe (página 9), en el 2003 se observó una depreciación de 11.7% en el tipo de cambio promedio del peso respecto al dólar, porcentaje superior al 4.5% de inflación promedio registrada en el año. Debido a este diferencial, como se aprecia en la gráfica, **las Ventas Consolidadas de CYDSA en términos de dólares, con un total equivalente a 583 millones** en el 2003, presentaron en relación con los 574 millones del año anterior un **incremento de 1.6%**, cifra inferior al aumento de 7.8% reportado en pesos constantes.

La recuperación en los precios de venta de algunos productos, fueron insuficientes para contrarrestar los incrementos en los precios de varias materias primas importantes y de los costos de los energéticos. Por esta razón, se deterioraron los márgenes sobre ventas de la mayoría de los Negocios de CYDSA.

En contraste, las mejoras obtenidas en la productividad de las operaciones y el redimensionamiento de las funciones administrativas, se reflejaron en una reducción importante en los Gastos de Operación. De esta manera, la Pérdida de Operación<sup>3</sup> de 131 millones de pesos del 2003, muestra un monto menor a la Pérdida de 303 millones en el período anterior.

El Costo Integral de Financiamiento presentó un total de 607 millones de pesos, inferior a los 795 millones del 2002, debido a la baja tanto en las tasas de interés como en la depreciación del peso.

Como se detalla en la sección del Análisis de la Administración sobre los Estados Financieros de este Informe (página 22), se

registraron Otros Gastos por 452 millones de pesos. Por otro lado, debido principalmente al efecto contable de los impuestos diferidos, se muestra un monto positivo de 381 millones en los rubros de Impuesto sobre la Renta y Reparto de Utilidades a los Trabajadores. Así mismo, se registró una Utilidad por Partidas Discontinuas de 42 millones. Después de estas partidas, la **Pérdida Neta Consolidada alcanzó 767 millones de pesos**, en comparación con la Pérdida de 1,261 millones del 2002.

### Generación de Recursos de Operación (UAFIRDA<sup>1</sup>)

**La generación de Recursos de Operación (UAFIRDA<sup>1</sup>) de CYDSA en el 2003, se elevó a un monto equivalente a 29 millones de dólares, ó 5.0% de las Ventas.** En la gráfica de la siguiente página se puede observar que estas cifras son mayores a los 17 millones, ó 2.9% de las ventas obtenidos en el año anterior, así como revierten la tendencia descendente de los últimos cinco años.

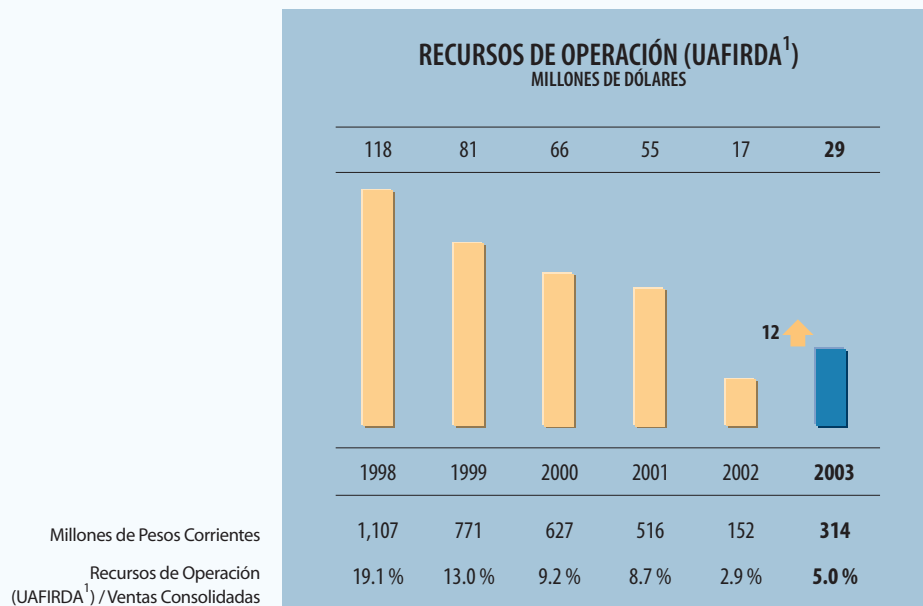
El incremento de 12 millones de dólares en el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA, es el resultado neto de efectos positivos estimados en 50 millones y de impactos desfavorables por 38 millones.

**Los 50 millones de dólares que favorecieron la generación de UAFIRDA<sup>1</sup>, provienen principalmente de las siguientes dos causas:**

- **Estrategias de reducción de costos fijos: 38 millones de dólares.**

Durante el 2003, continuaron los esfuerzos dirigidos a realizar un cambio estructural para mejorar la competitividad en la forma de operar y administrar el Portafolio de Negocios de CYDSA.

3- La Utilidad o Pérdida de Operación (UAFIR) se obtiene al deducir de las Ventas Netas, el Costo de Ventas y los Gastos de Operación.



Nota: Para permitir la comparabilidad, las cifras se presentan ajustadas por el efecto de Desinversiones y Negocios Discontinuos.

Diversas acciones implantadas para optimizar operaciones, consolidar funciones administrativas, suspender procesos productivos de baja eficiencia de transformación y redimensionar las Áreas de Apoyo del Corporativo, han permitido reducir sustancialmente los costos fijos erogables del Grupo. Los ahorros obtenidos en este año impactaron favorablemente el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA en un monto equivalente a 38 millones de dólares.

Esta reducción de costos de 38 millones de dólares lograda en el 2003, se acumula a la disminución de costos fijos erogables de 56 millones obtenida durante el 2001 y el 2002. De esta forma, los esfuerzos para mejorar la competitividad de CYDSA en este aspecto, totalizan 94 millones de dólares, ó 33%, respecto a los niveles de costos del 2000.

• **Incrementos de volumen y mejoras de costos variables de productos químicos y petroquímicos: 12 millones de dólares.**

Los mercados de varios productos químicos y petroquímicos comercializados por CYDSA, presentaron tendencias de recuperación en la demanda en el 2003, apoyando un incremento en el UAFIRDA<sup>1</sup> del Grupo equivalente a 8 millones de dólares. Así mismo, la mayoría de los Negocios fabricantes de estos productos implantaron proyectos para elevar la eficiencia en la utilización de sus insumos, los cuales fructificaron en ahorros de 4 millones de dólares. En suma, las mejoras de volumen y costos variables de químicos y petroquímicos, permitieron aumentar el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA en 12 millones de dólares.

Si bien estos factores favorecieron de forma importante la generación de recursos del Grupo, diversas circunstancias externas mermaron en gran parte los avances y tendencias positivas del 2003. **Las siguientes tres causas principales sintetizan las condiciones adversas enfrentadas durante el 2003, acumulando efectos que influyeron negativamente el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA en 38 millones de dólares:**

• **Deterioro del margen básico ("mark-up")<sup>4</sup> de productos petroquímicos: 7 millones de dólares.**

Varios Negocios de CYDSA producen y comercializan productos de origen petroquímico, donde tanto los precios de venta de los productos finales como los precios de las materias primas utilizadas en su fabricación, se encuentran íntimamente ligados a cotizaciones internacionales.

En el 2003, los precios de las materias primas se incrementaron en una proporción mayor a los aumentos observados en los precios de venta del producto final. Por este motivo, disminuyó de forma importante el margen básico<sup>4</sup> de la fibra acrílica y, en menor grado, afectó a las resinas de PVC y a las películas de polipropileno, repercutiendo negativamente en 7 millones de dólares en el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA.

• **Incrementos en precios y tarifas de energéticos: 12 millones de dólares.**

Como se explica en el capítulo sobre el Entorno Económico de este Informe (página 9), en el 2003 se incrementaron los precios internacionales del petróleo y de forma especialmente aguda, aumentaron las cotizaciones internacionales del gas natural utilizadas como referencia para determinar su costo en México. Esta situación impulsó movimientos a la alza en los precios de la energía eléctrica, que se sumaron a ajustes extraordinarios en las tarifas implantados a principios del año.

Además de la utilización tradicional de energéticos en las operaciones industriales, algunos Negocios importantes de CYDSA

4- Margen básico o "mark-up" se define como la diferencia entre el precio de venta de un producto y el costo unitario de su materia prima principal. Por ejemplo, el acrilonitrilo para el caso de la fibra acrílica, o el monómero de vinilo (VCM) para el cloruro de polivinilo (PVC).

son usuarios intensivos de gas natural, combustóleo o electricidad, llegando inclusive a representar un elemento primordial de sus costos de producción. En consecuencia, los incrementos en precios y tarifas de energéticos, ocasionaron un impacto negativo de 12 millones de dólares en el UAFIRDA<sup>1</sup> del Grupo.

**• Reducción de la demanda y los márgenes sobre ventas de productos textiles y empaques flexibles: 19 millones de dólares.**

La presencia de productos textiles asiáticos con precios bajos, principalmente fabricados en China, continuó aumentando durante el 2003 en los mercados internacionales.

Adicionalmente, la competencia de importaciones de textiles asiáticos se ha dado crecientemente bajo condiciones desleales e ilegales, tanto en México como en EUA. Como resultado, se observó una disminución de la demanda de textiles confeccionados en América del Norte, y se acentuó la presión a la baja en los precios de venta.

Por este motivo, se deterioraron los volúmenes y márgenes sobre ventas del Segmento de Fibras y Manufacturas Textiles de CYDSA, al afectar directamente a los textiles para el hogar, y de forma indirecta a las hilaturas, dada la reducción de la fabricación de textiles en México y en EUA.

En lo referente a la industria de empaques flexibles, los incrementos en la capacidad instalada nacional realizados en los últimos años, se combinaron en el 2003 con la debilidad en la demanda resultante del bajo crecimiento económico y con una mayor penetración de importaciones, tanto de oferentes extranjeros de empaques, como de productos finales empacados de

origen. Por lo tanto, se agudizó la fragmentación y la rivalidad de esta industria, impactando negativamente a las ventas y los márgenes de los Negocios de Película Impresa y Laminada y de Cartoncillo Plegadizo.

Estos efectos desfavorables en los mercados textil y de empaque, implicaron una disminución de 19 millones de dólares en el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA.

En síntesis, los efectos positivos en el 2003, estuvieron relacionados a las estrategias implantadas por CYDSA para la reducción de costos fijos en todas sus operaciones y áreas de apoyo, así como para mejoras de costos variables e incrementos de volumen en productos químicos y petroquímicos. El total de estos efectos, estimado en 50 millones de dólares, sumado a los 17 millones de UAFIRDA<sup>1</sup> obtenidos en el 2002, hubiera significado una recuperación de la generación de recursos de operación a un nivel de 67 millones de dólares.

Sin embargo, el deterioro del margen básico ("mark-up")<sup>4</sup> de los productos petroquímicos, el incremento en el costo de los energéticos, así como menores precios y demanda en los mercados textiles y de empaques flexibles, los cuales en conjunto afectaron desfavorablemente en 38 millones de dólares, mermaron los efectos positivos para ubicar el UAFIRDA<sup>1</sup> de CYDSA en el mencionado monto de 29 millones de dólares.

## Flujo de Efectivo<sup>5</sup>

En el cuadro siguiente se presenta el Estado de Flujo Neto de Efectivo para el año 2003.

<b>FLUJO NETO DE EFECTIVO 2003</b> (MILLONES DE DÓLARES)	
<b>Generación de Recursos:</b>	
Recursos de Operación (UAFIRDA <sup>1</sup> )	29
Desinversiones y Venta de Activos no Productivos	57
<b>Total de Generación de Recursos</b>	<b>86</b>
<b>Aplicaciones:</b>	
Inversión en Capital Neto de Trabajo y otras erogaciones operativas	(5)
Descuentos Financieros a Clientes por Pagos Anticipados	(6)
Erogaciones por Intereses Neto	(11)
Inversiones en Activo Fijo	(12)
Erogaciones no Recurrentes relacionadas con la Reestructuración Operativa y Financiera	(21)
Amortizaciones de Deuda	(19)
<b>Total de Aplicaciones</b>	<b>(74)</b>
<b>Flujo Neto de Efectivo</b>	<b>12</b>

5- Las cifras correspondientes al Flujo de Efectivo se expresan en términos de pesos corrientes. Esto es, sin ajustar por el efecto de la inflación y así permitir su conciliación con los saldos de efectivo al fin del año. Además, debido a que la mayor parte del Costo Financiero de CYDSA se encuentra denominado en moneda extranjera, las comparaciones con dicho costo se realizan en su equivalente de dólares.

Como se puede apreciar, la Generación de Recursos del año totalizó 86 millones de dólares, proveniente del UAFIRDA<sup>1</sup> de 29 millones; y Desinversiones y Venta de Activos no Productivos por 57 millones.

Esta última cifra incluye los ingresos de la venta de varios bienes raíces y los recursos relativos a la terminación de la sociedad en Industrias Cydsa-Bayer. Esta transacción se realizó dentro del proceso para la reestructuración operativa del Grupo, el cual ha estado orientado a consolidar la operación en productos de mayor valor agregado. Así, en febrero 27 del 2003, CYDSA, de común acuerdo con la compañía alemana Bayer A.G., decidió concluir la sociedad que ambos tenían en la empresa Industrias Cydsa-Bayer, S.A. de C.V. (ICB). Esta empresa inició sus operaciones en octubre de 1977, como una coinversión entre CYDSA y Bayer. ICB se localizaba en Coatzacoalcos, en el estado de Veracruz y producía toluen-di-isocianato (TDI), utilizado como materia prima para la fabricación de espumas de poliuretano.

Las aplicaciones de recursos, incluyen como primer rubro 5 millones de dólares para Inversión en Capital Neto de Trabajo, esto es Cuentas por Cobrar a Clientes, Inventarios y Cuentas por Pagar a Proveedores, así como otras partidas operativas. Los Descuentos Financieros a Clientes por Pagos Anticipados, implicaron 6 millones. A Erogaciones por Intereses Netos correspondieron 11 millones de dólares. El mantenimiento de las operaciones y mejoras en productividad requirieron Inversiones en Activo Fijo por 12 millones. Las Erogaciones no Recurrentes relacionadas con la Reestructuración Operativa y Financiera del Grupo, utilizaron recursos por 21 millones, en su mayor parte derivados de la disminución de personal. Las Amortizaciones de Deuda sumaron 19 millones. Finalmente, las Aplicaciones de Recursos del año totalizaron 74 millones de dólares.

De esta forma, **el Flujo Neto de Efectivo en el 2003 registró un monto positivo de 12 millones de dólares.**

## Deuda Bancaria y Bursátil

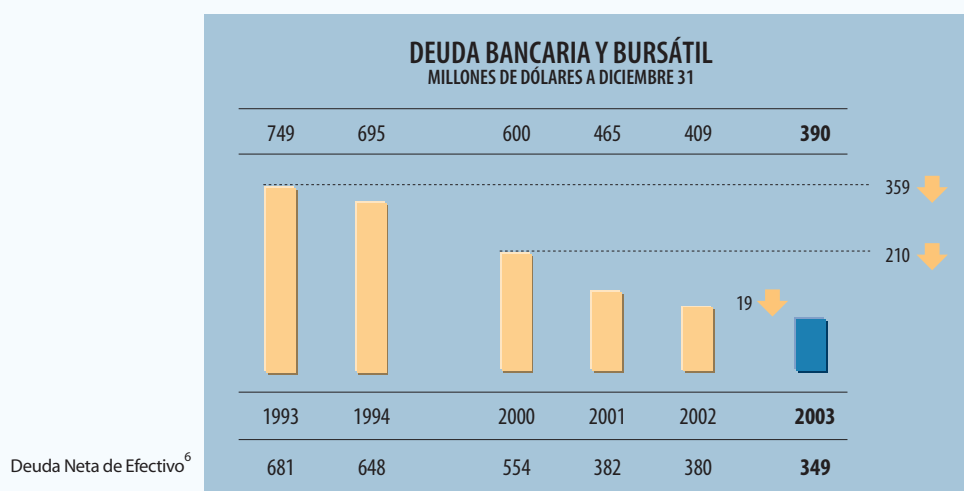
La Deuda Bancaria y Bursátil de CYDSA a diciembre del 2003, disminuyó a 390 millones de dólares. En la siguiente gráfica se puede observar que esta cifra significa una disminución de 359 millones de dólares respecto al saldo de diciembre de 1993, así como un monto 210 millones inferior al reportado a finales del 2000, año previo a la implantación de la estrategia de reestructuración del Portafolio de Negocios del Grupo.

Como se comentó al principio de este Informe, la mejora en la generación de UAFIRDA<sup>1</sup> y en el flujo neto de efectivo, se dio en un entorno de volatilidad en la demanda y los precios de venta de varios Negocios, y de costos crecientes de energéticos. Por esta razón, ante el riesgo de una mayor severidad de los impactos negativos, se operó bajo una administración estricta de los flujos de efectivo, siendo necesario incumplir parcialmente algunas obligaciones financieras.

Consecuentemente, las conversaciones con las instituciones bancarias acreedoras iniciadas a finales del 2002, continuaron durante el 2003 y en noviembre de este año, se firmó un Acuerdo Básico de Términos y Condiciones para la reestructura de la mayor parte de la Deuda Bancaria de CYDSA. En el mismo sentido, se avanzó en el diseño de alternativas dirigidas a reestructurar la Deuda integrada por Bonos a Mediano Plazo (EMTN's) emitidos en el extranjero.

### Evento Posterior Relevante: Contrato definitivo para la Reestructura de la Deuda Bancaria.

En marzo 16 del 2004, se firmó el contrato definitivo entre CYDSA y Banco Nacional de México, S.A.; BBVA-Bancomer, S.A.; California Commerce Bank; Citibank, N.A. y Comerica Bank, que cubre la reestructura de 192.6 millones de dólares de la Deuda Bancaria del Grupo en dicha fecha. Con lo anterior, CYDSA, S.A. de C.V. y sus subsidiarias, se ponen al corriente en sus pasivos bancarios. Las principales características de este acuerdo se sintetizan en los siguientes cuatro puntos:



6- Deuda Neta de Efectivo es el resultado obtenido de deducir a la Deuda Total, el Saldo de Efectivo y Valores de Inmediata Realización. La medición se calcula en términos de dólares, pues prácticamente la totalidad de la Deuda se encuentra denominada en esta moneda.

### **1. Formación de una Sub-Tenedora de Empresas Químicas y de Empaque.**

Se establece una Sub-Tenedora que comprende las siguientes empresas productoras de químicos y empaque flexible de CYDSA: Sales del Istmo, S.A. de C.V.; Industria Química del Istmo, S.A. de C.V.; Policyd, S.A. de C.V.; Plásticos Rex, S.A. de C.V. y Masterpak, S.A. de C.V. Las empresas de esta Sub-Tenedora no cuentan con la facultad de transferir fondos a las empresas del Segmento de Fibras y Manufacturas Textiles.

### **2. Reprogramación de la deuda bancaria de la Sub-Tenedora de Empresas Químicas y de Empaque.**

Del total de 192.6 millones de dólares de la deuda del Grupo con los Bancos mencionados, 125 millones corresponden a la Sub-Tenedora de Empresas Químicas y de Empaque descrita en el punto anterior. Los pagos de principal de esta deuda se extienden, reprogramándose las amortizaciones en forma creciente, en un período que cubre de marzo del 2004 a enero del 2011.

### **3. Capitalización de la Deuda correspondiente a las empresas textiles.**

La deuda restante de 67.6 millones de dólares, corresponde a las empresas del Segmento de Fibras y Manufacturas Textiles. Dicho monto, el cual incluye los intereses no pagados, se capitaliza por parte de los bancos a cambio del 15% de participación en el capital de la Sub-Tenedora de Empresas Químicas y de Empaque. Esta participación puede ser recomprada por CYDSA, a un precio y con un tiempo límite predeterminados.

### **4. Composición de la tenencia de capital de la Sub-Tenedora de Empresas Químicas y de Empaque.**

Dada la capitalización de la deuda correspondiente a las empresas del Segmento de Fibras y Manufacturas Textiles, CYDSA, S.A. de C.V. mantiene un 85% de participación en el capital de la Sub-Tenedora de Empresas Químicas y de Empaque, mientras los bancos acreedores participan con el 15% restante. Dichos Bancos cuentan con el derecho de designar dos consejeros y un comisario en esta Sub-Tenedora, así como un consejero en CYDSA, S.A. de C.V.

Posteriormente a este acuerdo con Bancos, se continúan las negociaciones con los tenedores de 159 millones de dólares en Bonos a Mediano Plazo (EMTN's) emitidos en el extranjero y con vencimiento original en junio 25 del 2009.

## **Contenido del Informe Anual 2003**

En las **secciones dedicadas a las Divisiones**, se destacan los **principales avances de cada Negocio** de CYDSA durante el 2003, así como la **información correspondiente a sus productos y mercados** (página 12).

En un capítulo especial, se presenta una opinión de los principales acontecimientos del **Entorno Económico**, así como sus efectos en los mercados de CYDSA (página 9). El **Análisis de la Administración sobre los Estados Financieros del 2003** (página 22), se anexa a los **Estados Financieros Dictaminados** (página 27).

## **Visión del Futuro**

Estimados Accionistas: Es satisfactorio informarles que las estrategias implantadas en los últimos años para la reestructuración operativa y financiera de CYDSA, permitieron en el 2003 mejorar la generación de recursos. La importante disminución de costos proveniente de las acciones dirigidas a optimizar los procesos productivos y administrativos, superó los efectos negativos tanto de las tendencias adversas en las industrias donde participan los Negocios del Grupo, como de los altos incrementos en los precios de los energéticos.

CYDSA está convencida que los avances obtenidos en los resultados financieros, no reflejan todavía la magnitud de los cambios estructurales realizados. El fortalecimiento de la posición competitiva del Portafolio de Negocios del Grupo, se evidenciará al presentarse condiciones económicas y de mercado favorables.

No obstante, el talento del personal de CYDSA continuará aplicándose en asegurar la capitalización de las oportunidades que ofrecerán los mercados atendidos. En este sentido, se mantendrán los esfuerzos para desarrollar mejores productos, en conjunto con más sistemas innovadores orientados a satisfacer las necesidades de los clientes. De igual forma, se reforzará la competitividad de costos por medio de cambios permanentes en la productividad de las funciones operativas y administrativas, así como en la efectividad de los procesos de fabricación y distribución.

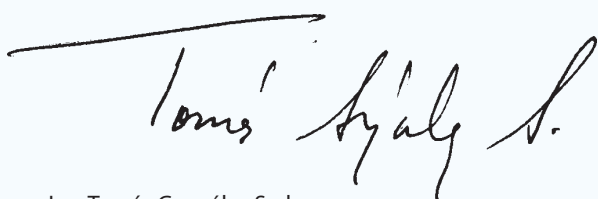
Estos esfuerzos se agregarán a los avances en la implantación de procesos y sistemas para la comercialización y el desarrollo de oportunidades de negocio por medio de Internet ("e-business"); y en la utilización de la Logística como ventaja competitiva a través de Sistemas de Planeación Avanzada (APS). Similarmente, continuarán enfatizándose los aspectos de calidad y cuidado del ambiente, cumpliendo con los requerimientos de la certificación ISO-9000 o equivalente y con los estándares internacionales de certificación ambiental ISO-14001.

En el 2003, con el apoyo del personal de todas las áreas operativas y corporativas, CYDSA avanzó en el sentido correcto. Sin embargo, el año 2004 presenta elementos de incertidumbre económica y financiera, por lo cual se vigilará cuidadosamente el comportamiento del entorno de negocios para tomar las decisiones que permitan continuar la mejora. De la misma forma, se mantendrá la búsqueda de oportunidades para reestructurar el Portafolio de Negocios. Igualmente, así como se concretó el contrato definitivo con Bancos acreedores para reestructurar favorablemente la mayor parte de nuestra deuda bancaria, próximamente se deberán concluir los acuerdos para modificar las condiciones de la deuda con tenedores de Bonos a Mediano Plazo.

Las personas que forman parte de la organización de CYDSA, proporcionaron su experiencia y capacidad profesional, reforzando en el 2003 lo que estamos convencidos será la base para retornar al crecimiento rentable. El respaldo de nuestros clientes, proveedores, instituciones financieras y tenedores de Bonos, permitió realizar las adecuaciones necesarias para enfrentar las circunstancias desfavorables del año. Confiamos que en el 2004, con su apoyo renovado se logrará continuar fortaleciendo la estructura financiera y operativa del Grupo. De esta forma, CYDSA conformará un Portafolio de Negocios competitivo y con una capacidad sostenible para la Creación de Valor.

Gracias por su confianza y apoyo.

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, reading "Tomás González Sada". The signature is written in a cursive style with a long horizontal line above the first name.

Ing. Tomás González Sada  
Presidente del Consejo de Administración