

Corporativo/República Dominicana  
Análisis de Riesgo

## Industrias Nigua, C. por A. (NIGUA)

### Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(dom)	F-2(dom)	Agosto-05
Largo Plazo	A(dom)	A-(dom)	Agosto-05

NC – No calificado anteriormente.

### Definición General de la Calificación:

**A(dom):** La calificación A(dom) denota una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

**F-1(dom):** Las calificaciones F-1 (dom) indican la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; puede ir acompañada de un sufijo "+" para denotar una posición excepcionalmente sólida.

### Analistas

Jorge Yanes  
(58 212) 286 32 32  
[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Hilario Ramírez  
(58 212) 286 38 44  
[hilario.ramirez@fitchvenezuela.com](mailto:hilario.ramirez@fitchvenezuela.com)

### Perfil

Industrias Nigua C. por A. (NIGUA), fundada en el año 1959, es una empresa dedicada a la conversión y comercialización de productos de papel en la República Dominicana. La empresa es líder en el mercado de fundas de papel, cuadernos, papel higiénico y servilletas, con ventas superiores a los 700 millones de pesos al año.

#### Fortalezas y Oportunidades

- Relaciones de cobertura de deuda adecuadas
- Liderazgo de mercado
- Apalancamiento conservador

#### Debilidades y Amenazas

- Concentración de ingresos
- Perfil de corto plazo de la deuda
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

### Fundamentos

NIGUA ha mantenido un claro liderazgo dentro del mercado de manufactura de productos de papel, participando directamente en cuatro diferentes segmentos dentro de la industria del papel en la República Dominicana: a) la elaboración y venta de fundas de papel con aplicaciones industriales (principalmente cemento y alimentos); b) papel higiénico; c) servilletas y d) cuadernos y otros artículos de escritorio. Para ello, la empresa convierte bobinas de papel importado en diferentes productos, los cuales son comercializados a través de una red que atiende tanto a mayoristas como minoristas y en algunos casos a través de ventas directas al consumidor final. Durante el año 2004 la economía dominicana atravesó por un período de alta volatilidad del tipo de cambio que afectaron el poder adquisitivo de los agentes económicos, lo cual resultó en una caída de 9% en los volúmenes de venta de papel higiénico, el cual históricamente había sido el producto con mayor participación en las ventas de la empresa. Sin embargo, las ventas del resto de los principales segmentos mostraron un comportamiento favorable, producto tanto de las mayores ventas de exportación, principalmente como resultado del inicio de las exportaciones de fundas multicapas hacia Puerto Rico, como del aumento de los precios relativos de los productos importados y el lanzamiento de nuevos productos en el caso de servilletas. Las ventas en términos de pesos dominicanos se incrementaron en 77% con relación al ejercicio 2003 (inflación del año 2004: 51%), producto adicionalmente del cambio en el esquema de negociación con CEMEX Dominicana efectuado durante el año 2004, a partir del cual NIGUA asume los costos y beneficios de todo el proceso de fabricación de las fundas, incluyendo la procura de materia prima, siendo que anteriormente el cliente proveía la materia prima a ser convertida.

La estructura de costos de NIGUA está estrechamente vinculada al comportamiento del tipo de cambio, habida cuenta que la mayoría de sus insumos son importados. Sin embargo, la empresa no sólo ha logrado manejar un proceso de fijación de precios proactivo, sino que también ha acometido diversas estrategias para disminuir su exposición cambiaria. En este sentido, la empresa sólo cuenta con deuda financiera denominada en pesos, al tiempo que posee un contrato de venta de fundas multicapas a CEMEX Dominicana mediante el cual NIGUA recibe el pago de sus productos en dólares o en pesos equivalentes al tipo de cambio del día en que se efectúe el pago, reduciendo así la exposición cambiaria, permitiendo, a su vez, incrementar la utilidad neta del período y registrar satisfactorios niveles de rentabilidad que, aunado a la adecuada generación de efectivo, se han reflejado en mejoras en los indicadores de apalancamiento y relaciones de cobertura de deuda más conservadoras.

### Agosto 2005

La presente calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la capacidad del emisor de cumplir con sus obligaciones contraídas en moneda local, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de compra o venta de un determinado título o producto. La presente calificación no aplica a las empresas subsidiarias y/o afiliadas del emisor. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Dominicana no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas por Fitch Dominicana como confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). Fitch Dominicana no verifica ni audita dichas informaciones.

[www.fitchdominicana.com](http://www.fitchdominicana.com)

## ▪ Perfil

NIGUA, fundada en el año 1959 bajo el auspicio del Estado Dominicano, se inició dentro del mercado de elaboración de sacos multicapas para el envasado de cemento y harina, cubriendo las necesidades de la industria cementera y de molienda de maíz y trigo a nivel nacional. Un año después, se inició la producción de cuadernos, papel higiénico y bolsas plegadas para envasar café.

Actualmente la empresa es controlada por un grupo de ocho familias dominicanas que manejan cerca del 80% del capital de NIGUA, siendo que el Estado Dominicano vendió la última porción de su participación (10%) durante el año 1998.

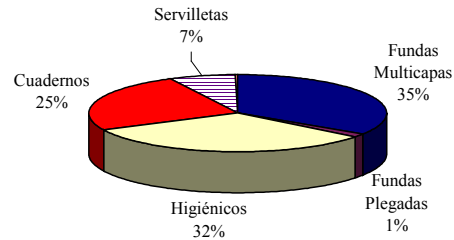
Desde el año 2001 la empresa cuenta con la certificación ISO-9002 para la fabricación de sacos de papel y cuadernos. Por su parte, y en respuesta a las necesidades del mercado de cuadernos a nivel local, motivadas por el cambio constante en los diseños de las carátulas de los mismos, la empresa cuenta con diversas licencias internacionales para el uso de imágenes y diseños decorativos que potencian el atractivo de los cuadernos, como es el caso de las licencias de Barbie, Baywatch, Animaniacs y NBA, junto con otras relacionadas con personajes de moda entre el público infantil. Dichas licencias se negocian por períodos de uno a dos años mediante la suscripción de un acuerdo de exclusividad a nivel local (y en algunos casos la exclusividad se circunscribe al área del Caribe) el cual es remunerado a través de un pago único anual.

**Presentación de Cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Deloitte, Fernández, Santos y Asociados, una firma miembro de Deloitte Touche Tohmatsu. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe no incluyen el efecto de la inflación.

## ▪ Operaciones

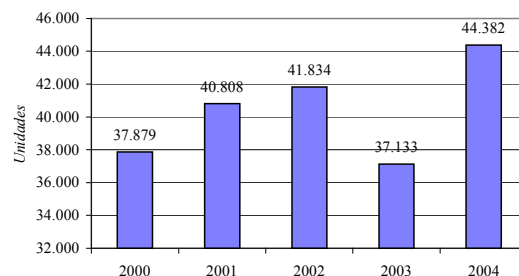
Como se mencionó anteriormente, NIGUA se dedica a la conversión y comercialización de productos de papel, siendo que participa en cuatro mercados claramente diferenciados: a) fundas o sacos de papel para uso industrial; b) papel higiénico; c) cuadernos y d) servilletas, complementados con la elaboración de bolsas de papel para tiendas.

**Gráfico N° 1**  
**Distribución de los Ingresos**  
(Año 2004)



Durante el año 2004, las fundas (multicapas y plegadas) constituyeron la principal línea de ventas en términos de pesos dominicanos para NIGUA. Las fundas multicapas, son sacos manufacturados a partir de papel kraft, utilizados mayoritariamente para el empaqueo de cemento por la industria nacional, siendo que la empresa también produce sacos cosidos, los cuales son utilizados para empaquear productos alimenticios, farmacéuticos o veterinarios. Las ventas de fundas (multicapas y plegadas) han concentrado en promedio un 25% de las ventas de NIGUA (en términos de ingresos en los últimos 5 años). Las ventas de fundas se encuentran altamente concentradas, ya que la mayoría de dichas ventas se dirigen al mercado cementero dominicano, en forma similar a los estándares internacionales. Así, cerca de un 70% de las ventas de fundas son colocadas en la mayor fábrica de cementos localizada en el país, CEMEX Dominicana, una subsidiaria de la tercera cementera a nivel mundial (CEMEX S.A.de C.V), con quien NIGUA mantiene relaciones comerciales desde el año 1992, mientras que el 30% restante es distribuido a otras industrias.

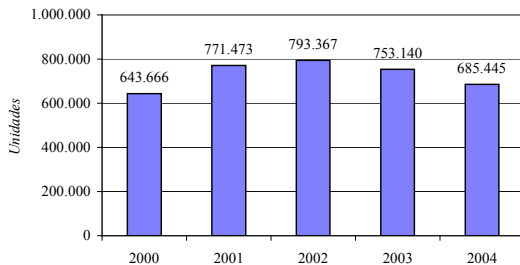
**Gráfico N°2**  
**Evolución de las Ventas: Fundas**



Es importante destacar que, desde el inicio de las relaciones con CEMEX Dominicana, NIGUA se dedicaba a la manufactura y pintado de los sacos, siendo que CEMEX Dominicana proveía la materia prima a ser convertida; sin embargo, a partir del año 2004, NIGUA ha asumido los costos y beneficios de todo el proceso de fabricación del producto, estableciendo fórmulas para el ajuste de precios del producto final vinculadas al precio de la materia prima y la devaluación. Este cambio en el contrato con CEMEX

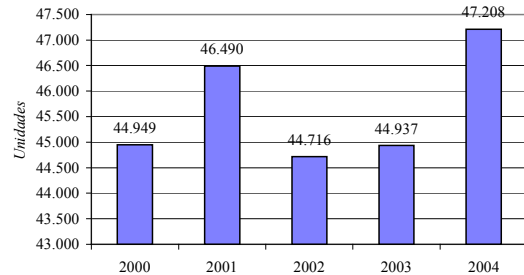
Dominicana, explica tanto el aumento significativo de la facturación de NIGUA en este segmento respecto al año 2003 como el que se convirtiera en la principal línea de ventas en el ejercicio 2004. Por otro lado, si bien la concentración de las ventas a CEMEX Dominicana puede ser considerada una debilidad, la calidad crediticia del comprador, la estabilidad de la relación y el liderazgo de mercado de NIGUA permiten mitigar parcialmente dicho riesgo.

**Gráfico N°3**  
**Evolución de las Ventas: Papel Higiénico**



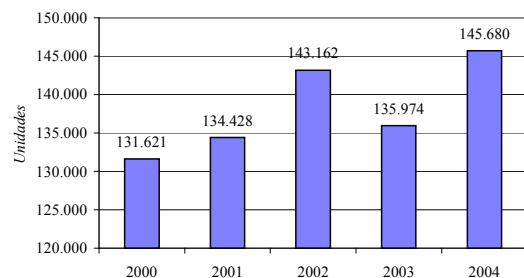
Producto del nuevo esquema de producción establecido con CEMEX Dominicana, las ventas de papel higiénico pasaron a constituir la segunda fuente de ingresos de NIGUA en el ejercicio 2004 con 32% de participación, aún cuando ha aportado cerca del 40% de las ventas totales en los últimos 5 años. En esta línea de negocio, la empresa cuenta con diversas marcas claramente diferenciadas en relación a suavidad del papel, cantidad de hojas, color de las hojas, etc., que le permiten satisfacer las diferentes necesidades de precio y calidad en el mercado dominicano, siendo que el producto dirigido al segmento de la población de menores ingresos ocupa la mayor participación dentro de esta línea de negocio. Por su parte, la empresa también atiende directamente el mercado turístico e institucional a nivel nacional, a través de la venta de productos personalizados (marcas privadas) a diversas cadenas de hoteles y empresas. La menor demanda en el mercado de papel higiénico, por efecto de la mayor volatilidad en el ambiente operativo en el año 2004, se reflejó en un descenso del volumen en términos de unidades (fardos) con relación al año 2003. No obstante, el comportamiento en el volumen de este segmento pudiera mejorar si se considera que el volumen del AF04 en términos de unidades está parcialmente subestimado por la incorporación de nuevos productos con mayor peso y contenido de papel por unidad.

**Gráfico N°4**  
**Evolución de las Ventas: Cuadernos**



La elaboración y comercialización de cuadernos es la tercera línea de negocio más importante para NIGUA, siendo que ha aportado cerca del 25% de los ingresos de la empresa en los últimos 5 años. La empresa participa en la elaboración de cuadernos de diferentes tipos: cosidos, espirales, engrapados, etc., los cuales son ofrecidos en diferentes presentaciones en cuanto a la cantidad de hojas empleadas y también ofrecen una amplia gama de portadas con diseños juveniles, educativos e infantiles. Para cubrir las necesidades del mercado en cuanto a portadas de refiere y mantener un elevado posicionamiento de mercado, la empresa cuenta con diversas licencias internacionales para el uso de imágenes y diseños decorativos que potencian el atractivo de los cuadernos. Gracias a ello, las ventas de cuadernos registraron un aumento de 5% con relación al año 2003 para alcanzar 47.208 unidades al cierre del año 2004.

**Gráfico N°5**  
**Evolución de las Ventas: Servilletas**



A pesar de su relativa reciente introducción en el año 1997, NIGUA ha logrado posicionar exitosamente sus diferentes marcas de servilletas, las cuales han pasado a representar cerca del 9% de las ventas totales de la empresa. Al igual que en el caso del papel higiénico, la empresa mantiene la oferta de diferentes productos diferenciados por calidad, textura y color que le permiten atender las diferentes necesidades de los consumidores. Durante el año 2004, las ventas de servilletas en términos de volumen registraron un crecimiento de 7% respecto al año anterior, reflejo del lanzamiento de nuevos productos y del aumento de los precios relativos de los productos importados derivado de la volatilidad del tipo de cambio en el año 2004.

En cuanto a las ventas por canal, durante el año 2004 destacan en primer lugar, por el efecto del nuevo esquema de ventas a CEMEX Dominicana, las ventas al sector industrial, las cuales concentraron el 34% de los ingresos de la empresa. Igualmente, es importante resaltar la significativa participación de los minoristas y colmados dentro del portafolio de clientes de NIGUA, los cuales representan un factor clave en el posicionamiento de los diferentes productos comercializados por la empresa. Este segmento de clientes es atendido tanto por los intermediarios (mayoristas y almacenes) como por distribuidores asociados, concentrando el 32% de los ingresos de la empresa en el AF04. En tercer lugar, se encuentran las ventas a distribuidores, los cuales le han permitido a NIGUA el acceso a un significativo número de puntos de ventas a nivel nacional, y representan el 26% de las ventas de la empresa. Las exportaciones constituyeron el 4% de las ventas en el año 2004, constituidas fundamentalmente por las fundas multicapas dirigidas hacia Puerto Rico y cuadernos comercializados en las islas del caribe.

#### ▪ **Estrategia y Posición Competitiva**

Debido a las características diferenciadas de los mercados donde participa la empresa, NIGUA ha mantenido diferentes estrategias para la comercialización de sus productos a lo largo del tiempo. Así, en el caso de las fundas o sacos de uso industrial la empresa ha priorizado las ventas directas a los fabricantes de cemento y de alimentos, productos veterinarios y farmacéuticos, siendo que en algunos casos la empresa cuenta con contratos suministro en los cuales se acuerdan un volumen mínimo de compras y se estipulan fórmulas de ajuste de precios. En parte, gracias al contrato suscrito con CEMEX Dominicana desde el año 1992, NIGUA provee cerca del 60% de las fundas o sacos a nivel industrial en la República Dominicana.

En el caso de los productos de consumo masivo (papel higiénico, servilletas y cuadernos) la empresa emplea diversas fórmulas para cubrir el mercado dominicano, entre ellas destacan las ventas a mayoristas, minoristas y también la empresa cuenta con una red de distribuidores asociados a través de los cuales atienden a pequeños comercios (colmados) y al cliente final. En cuanto al papel higiénico y servilletas, por ser productos de consumo masivo y de demanda recurrente, cerca de un 60% de las ventas se distribuye a través de colmados. En términos de participación de mercado, las diferentes marcas de papel higiénico comercializadas por NIGUA concentran cerca del 35% de las ventas de ese producto a nivel nacional, ocupando la posición de liderazgo en este sector, mientras que sus principales competidores están representados por el distribuidor Cesar Iglesias, la empresa Continental de Negocio y Kimberly Clark Dominicana, siendo que esta última ofrece productos elaborados en una planta adquirida recientemente en República Dominicana, lo cual implica el incremento de la competencia en este segmento.

En el caso de las servilletas, NIGUA mantiene la posiciones de liderazgo en este mercado, concentrando cerca del 20% de participación. Es importante destacar que, en los últimos años se ha evidenciado una recomposición del mercado fundamentado en el cierre de algunas empresas pequeñas y en la incorporación de Kimberly Clark como nuevo competidor, con lo cual NIGUA debe incrementar sus esfuerzos a fin de consolidar su participación en el sector.

En la línea de negocio de cuadernos, la distribución del producto es realizada principalmente a través de las grandes cadenas de distribución, las cuales concentran la mayor parte de las ventas. Debido a la fuerte estacionalidad de las ventas de cuadernos, las cuales se concentran durante el tercer trimestre de cada año como consecuencia del inicio del año escolar, NIGUA dispone de diferentes formas de control de inventario y manejo de pedidos para garantizar el adecuado abastecimiento del mercado. Al cierre de 2004, gracias a la política de actualización de las portadas con presentaciones relacionadas a los personajes infantiles y juveniles de moda, las diferentes líneas de cuadernos comercializadas por NIGUA concentraban cerca del 40% de las ventas a nivel nacional ocupando la segunda posición en el sector, siendo que la Distribuidora Corripio mantiene la posición de liderazgo, mientras que el resto de la demanda nacional está cubierta por competidores de reducido tamaño. Es importante destacar que en el mercado de cuadernos dominicanos los consumidores demuestran una mayor preferencia por los cuadernos cosidos, representando ventajas importantes para NIGUA frente a competidores extranjeros enfocados en la producción de cuadernos engrapados y en espiral.

Para el ejercicio fiscal 2005 la estrategia para incrementar los volúmenes de venta de la empresa, estará fundamentada en los segmentos de higiénicos y servilletas, así como en el de cuadernos, basada en el lanzamiento de nuevos productos, la continua actualización de los diseños de las portadas y de mayor inversión en publicidad y mercadeo.

#### ▪ **Desempeño Financiero**

Las actividades de NIGUA durante el AF04 transcurrieron en medio de una alta volatilidad en las principales variables macroeconómicas de la República Dominicana y de una nueva reducción en el ingreso familiar en términos reales. Este ambiente operativo se reflejó en el deterioro en los volúmenes de venta de papel higiénico, el rubro que históricamente había tenido la mayor participación en las ventas de NIGUA, registrando una caída de 9%, resultado que fue parcialmente mitigado con el aumento en los volúmenes de venta en el resto de los productos, destacando el crecimiento de 19% en las ventas de fundas multicapas, las cuales estuvieron impulsadas por una mayor exportación hacia Puerto Rico. A pesar de la caída en el volumen de ventas agregadas de NIGUA, la capacidad de la empresa para ajustar los precios de sus productos y así compensar parcialmente el incremento en los costos de producción se reflejó en un incremento de 77% en los

ingresos de la empresa, mientras que la utilidad bruta se elevó en 19% y el margen bruto se redujo hasta 25%. Es importante destacar que otro factor que impulsó los ingresos totales de NIGUA durante el año 2004, fue el cambio de contrato sostenido con CEMEX Dominicana<sup>1</sup>, el cual le ha permitido a NIGUA asumir todos los beneficios y costos del proceso de elaboración de fundas multicapas suministradas a dicha empresa cementera, con lo cual las ventas de este producto aumentaron en 136% al cierre del AF04, aunque la utilidad bruta obtenida por su venta permanece en niveles similares a los obtenidos antes del cambio en el referido contrato. El aumento de 38% en los gastos de administración estuvo por debajo de la inflación promedio del año (+51%), mientras que la relación de utilidad una vez descontada la depreciación (EBITDA) aumentó ligeramente hasta 72 millones de pesos. El aumento de las tasas de interés durante el periodo y la disminución de los niveles de efectivo y sus equivalentes compensaron la leve reducción en la deuda financiera de la empresa, resultando en un aumento de 20% en los gastos financieros netos, mientras que la apreciación nominal de tipo de cambio, específicamente durante el segundo semestre del AF04, se reflejó en una ganancia cambiaria de 5,9 millones de pesos, comparando positivamente con la pérdida cambiaria registrada durante el AF03, lo cual a su vez compensó los mayores gastos financieros del período. Es así como la utilidad neta de la empresa aumentó hasta 48 millones de pesos, mientras que la relación ROAE se ubicó en 25%.

La reducción más que proporcional del efectivo y las inversiones temporales con respecto a la deuda financiera de corto plazo se reflejaron en un deterioro de las relaciones de liquidez. Así, al cierre de diciembre de 2004 la relación de efectivo e inversiones temporales a deuda financiera de corto plazo se redujo hasta 0,33 veces, relación que aún luce conservadora, considerando el flujo de caja de la empresa.

El aumento más que proporcional de los gastos financieros con respecto al EBITDA, resultó en un deterioro de la relación de cobertura de intereses, mientras que la reducción de la deuda financiera mejoró los indicadores de cobertura de deuda, los cuales se comparan favorablemente con empresas del sector en Latinoamérica (ver Tabla N°1). Para el cierre del AF04, la relación de EBITDA a gastos financieros netos se redujo hasta 5,2 veces, mientras que la relación de deuda total ajustada a EBITDA y la relación de deuda neta ajustada a EBITDA disminuyeron hasta 0,5 veces y 0,4 veces, respectivamente.

**Tabla No. 1.**  
**Indicadores crediticios empresas del sector en**  
**Latinoamérica. Diciembre 2004**

	Kimberly México	CMPC Chile	Nigua Rep. Dominicana
Deuda Ajustada/EBITDA	1,0	1,9	0,6
Margen EBITDA	30,6%	29,1%	10,4%
Deuda Ajustada/Capitalización	0,3	0,2	0,2
(EBITDA-Cap. de Tboj)/Intereses	12,4	9,2	3,6

Históricamente la empresa ha registrado niveles de apalancamiento relativamente estables, con un bajo nivel de exposición cambiaria, esto último reforzado por el hecho que CEMEX Dominicana, su principal cliente, cancela en dólares o en pesos equivalentes al tipo de cambio del día en que se efectúe el pago de los productos que adquiere de NIGUA. Al cierre de diciembre de 2004, la relación de deuda total ajustada a capitalización se redujo hasta 0,2 veces, mientras que los pasivos en moneda extranjera superaban a los activos en sólo 0,3 millones de dólares, siendo que la empresa no cuenta con pasivos financieros en dólares.

<sup>1</sup> Ver sección *Operaciones*

## Industrias Nigua, C. Por A.

(Cifras no consolidadas expresadas en miles de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	29,33	37,44	17,56	16,97	16,53	15,92
<b>Meses</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-02</b>	<b>Dic-01</b>	<b>Dic-00</b>	<b>Dic-99</b>
<b>Indicadores Financieros</b>						
EBITDA/Gastos Financieros	5,24x	11,17x	9,08x	5,09x	3,24x	1,96x
(EBITDA-Inv en Act Fijo)/Intereses Financieros	3,38x	9,34x	5,88x	4,09x	1,96x	-3,18x
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,56x	0,62x	0,19x	0,65x	1,00x	1,49x
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,42x	0,41x	-0,25x	0,47x	0,82x	0,42x
Deuda Total Ajustada/Capitalización	0,20x	0,25x	0,07x	0,21x	0,30x	0,28x
<b>Resultados</b>						
Ventas Netas	704.420	397.056	271.329	269.559	227.285	181.363
% de Cambio*	77,4%	46,3%	0,7%	18,6%	25,3%	-
EBITDA	72.942	70.732	42.205	37.729	31.969	16.851
Margen EBITDA	10,4%	17,8%	15,6%	14,0%	14,1%	9,3%
Depreciación y Amortización	12.936	10.402	7.946	7.101	6.239	5.190
EBIT	60.006	60.330	34.259	30.628	25.731	11.661
Gastos Financieros	13.929	6.334	4.650	7.409	9.852	8.583
Costo de Financiamiento Estimado	32,9%	24,5%	28,7%	26,2%	34,4%	68,4%
Pérdida Cambiaria	(5.900)	17.311	8.976	52	0	0
Utilidad Neta	47.974	33.657	22.445	20.526	17.602	(2.949)
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	25,0%	28,5%	23,0%	25,0%	25,6%	-9,2%
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo de Caja Operativo	67.550	66.060	40.912	30.373	30.640	7.174
Variación en Capital de Trabajo	-22.878	-65.394	22.076	-5.215	-21.636	-31.608
Flujo de Caja Operativo Neto	44.672	666	62.989	25.157	9.004	-24.434
Inversión en Activos Fijos	-25.849	-11.554	-14.869	-7.444	-12.620	-44.187
Otras Inversiones, netas	554	-1.381	-2.425	-344	5.613	-9.268
Variación Neta de Deuda	-11.031	12.301	-30.209	-15.079	-2.806	16.496
Variación Neta de Patrimonio	-10.508	-7.872	-7.973	-3.487	-8.226	67.078
Otros financiamientos netos	-1.957	4.040	4.047	2.201	5.575	3.650
Variación Neta de Caja	-4.119	-3.801	11.559	1.004	-3.459	9.335
Flujo de Caja Libre	10.286	-12.550	44.762	17.660	-12.138	-67.527
<b>Balance</b>						
Efectivo e Inversiones en Valores	10.519	14.638	18.440	6.881	5.877	9.335
Activo Total	299.151	260.614	195.933	159.384	145.769	124.305
Deuda Financiera de Corto Plazo	31.570	33.593	5.000	24.509	32.126	25.079
Deuda Financiera de Largo Plazo	9.300	10.278	2.925	0	0	0
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	40.870	43.871	7.925	24.509	32.126	25.079
Patrimonio Total	168.265	130.799	105.015	90.543	73.505	64.129
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0
Total Capital	209.134	174.670	112.940	115.052	105.631	89.209
<b>Liquidez</b>						
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	77%	77%	63%	100%	100%	100%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,33x	0,44x	3,69x	0,28x	0,18x	0,37x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,60x	1,77x	4,37x	1,18x	0,76x	0,50x
<b>Riesgo Cambiario</b>						
Posición en Moneda Extranjera Neta (USD)	-0,30	-0,03	-0,91	-0,57	-0,94	-0,87
<b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de diciembre de 2004)</b>						
Año	2005	2006	2007	> 2008		
Vencimientos	1.899	2.177	2.655	4.468		

\* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos