

Corporativo/República
Dominicana
Análisis de Riesgo

Refinería Dominicana de Petróleo, S.A. (REFIDOMSA)

Ratings

| Tipo Instrumento | Rating Actual | Rating Anterior | Ultimo Cambio |
|------------------|---------------|-----------------|---------------|
| Corto Plazo | F1 (dom) | NC | Dic-04 |
| Largo Plazo | A (dom) | NC | Dic-04 |

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): La calificación F-1 (dom) indica 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

Hilario Ramirez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

Refinería Dominicana de Petróleo, S.A. (REFIDOMSA), fundada en el año 1970, es una asociación en partes iguales entre el gobierno dominicano y Shell International Petroleum Company Limited (SHELL), dedicada a la refinación de crudos e importación de productos terminados para su comercialización en el mercado local.

Fortalezas y Oportunidades

- Experiencia de la gerencia y apoyo operativo del grupo SHELL
- Sólida posición de mercado
- Relaciones adecuadas de cobertura de deuda e intereses

Debilidades y Amenazas

- Distorsiones creadas por regulación del mercado e implementación de subsidios
- Concentración de proveedores de crudo
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

Los ingresos de REFIDOMSA están explicados principalmente por la venta de productos derivados del petróleo en el mercado dominicano, siendo que cerca del 35% de los volúmenes comercializados son generados en la refinería que opera la empresa, mientras que el restante es adquirido del exterior. Los productos son comercializados a través de distribuidores independientes, dado que REFIDOMSA no cuenta con una red de distribución propia. Para realizar el proceso de refinación, REFIDOMSA cuenta con una planta diseñada para procesar crudos medianos y livianos, con una capacidad de producción de unos 35.000 barriles diarios. Es importante destacar que, desde su constitución, REFIDOMSA ha contado con el apoyo y asesoría del SHELL lo cual le ha permitido operar con altos estándares de eficiencia, reflejándose en bajos niveles de accidentes incurridos y de paradas de planta no programadas, además de un óptimo nivel de utilización de la planta.

Históricamente, REFIDOMSA ha alcanzado acuerdos de suministro de crudo con las empresas estatales de México y Venezuela (PEMEX y PDVSA respectivamente), los cuales en general han proporcionado un suministro confiable de hidrocarburos; sin embargo, los eventos que devinieron del paro nacional de actividades en Venezuela a finales del año 2002 ocasionaron el cese de los envíos de crudos y productos desde Venezuela, razón por la cual REFIDOMSA ha tenido que adquirirlos en el mercado spot para evitar mayores interrupciones en el suministro de productos al mercado dominicano.

A pesar que REFIDOMSA opera la única refinería instalada en el país, la empresa enfrenta competencia por parte de importadores independientes, siendo que suministra alrededor del 70% de los hidrocarburos consumidos en el mercado local, resaltando el mercado de la gasolina y el avtur (combustible de aviones), en el cual REFIDOMSA representa el único oferente.

El mercado de los hidrocarburos en la República Dominicana constituye un mercado regulado. Todos los productos comercializados por la empresa son objeto de regulación de precios por parte del gobierno, quien a través de la Secretaría de Estado de Industria y Comercio fija semanalmente los precios de todos los productos con base en los principales componentes del costo de importación. En el caso del gas doméstico, también el gobierno fija un subsidio directo a la venta. Cabe destacar que si bien REFIDOMSA ha sido muy conservadora en términos de endeudamiento financiero, el desfase entre los precios fijados por las autoridades con respecto a los verdaderos costos de importación y el rezago en el cobro del subsidio antes mencionado han presionado el apalancamiento y rentabilidad de la empresa.

Enero 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

▪ Perfil

REFIDOMSA fue fundada en el año 1970 como una asociación entre el gobierno dominicano (50%) y SHELL (50%). Comenzó operaciones a partir del año 1973 con la refinación de crudos importados para su posterior venta a empresas distribuidoras locales. REFIDOMSA representa actualmente la única refinera instalada en la República Dominicana; sin embargo, la empresa enfrenta competencia en casi todos los productos que comercializa por parte de compañías importadoras independientes, siendo que REFIDOMSA suministra alrededor del 70% de los hidrocarburos utilizados en el país. Es importante destacar que el crecimiento de la actividad económica de las últimas dos décadas ha resultado en un aumento en el consumo de combustibles en el mercado local por encima de la capacidad de producción de REFIDOMSA, por lo cual la empresa ha tenido que importar productos terminados para satisfacer la demanda local, siendo que actualmente cerca del 65% de las ventas de sus productos son de origen importado.

Desde su constitución, REFIDOMSA ha recibido el apoyo del grupo SHELL bajo la figura de un Acuerdo de Servicio Operativo con Shell Global Solutions (SGS), lo cual le ha permitido alcanzar altos niveles de eficiencia operativa. En cuanto a su estructura de gobierno, la empresa es manejada por un consejo de administración integrado por un total de ocho miembros, representando proporcionalmente al gobierno dominicano y SHELL, en donde se discuten y aprueban con frecuencia mensual los aspectos no rutinarios del manejo de la empresa. Por su parte, las decisiones operativas son realizadas por la gerencia de la empresa, que incluye personal con una larga trayectoria en la empresa y experiencia con SHELL.

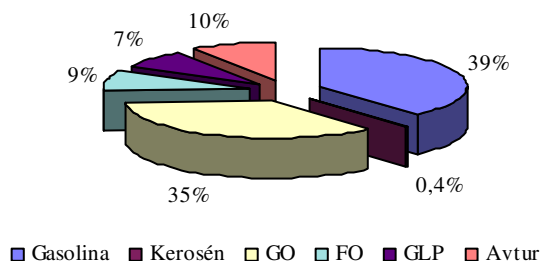
REFIDOMSA opera instalaciones distribuidas en una superficie de 655 hectáreas aproximadamente, en donde se ubican las unidades de destilación de crudo, hidrot ratamiento, reformación catalítica y tratamiento de GLP, además de facilidades marítimas para la importación de hidrocarburos y oleoductos para el transporte de crudos y productos hasta la planta. REFIDOMSA tiene una capacidad de refinación de 34.400 barriles de crudo por día, mientras que sus ventas han alcanzado en promedio 87.000 barriles diarios. Todos los productos comercializados por REFIDOMSA son objeto de regulación de precios por parte del Estado Dominicano a través de la Secretaría de Estado de Industria y Comercio (SEIC), siendo que este organismo fija semanalmente los precios de venta de los productos derivados del petróleo.

▪ Operaciones

A lo largo de los años REFIDOMSA se ha encargado de la refinación de crudo importado para la posterior comercialización de productos derivados del petróleo en el mercado dominicano, todo esto junto a la importación de diversos productos terminados para satisfacer la demanda a nivel nacional. Es así como la empresa comercializa los siguientes productos: 1) Gasoil (GO) regular y para

generación eléctrica; 2) Gasolina para vehículos (MOGAS), en sus versiones de regular y premium (el 80% en promedio de los volúmenes de gasolina vendidos pertenecen al segmento regular); 3) Fuel Oil (FO) de diversos tipos; 4) Gas para uso doméstico (GLP); 5) Avtur (JET A-1) como combustible de aviones y 6) Kerosén.

Gráfico N° 1
Distribución de las ventas 2003

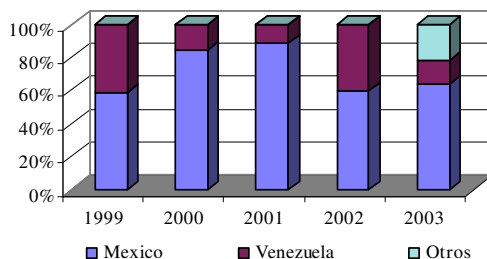


REFIDOMSA opera una refinera diseñada para procesar crudos livianos y medianos, siendo que la mayor parte de los crudos aceptados por la planta poseen grados API mayores a 30°. La empresa cuenta con una unidad de destilación con una capacidad máxima de 34.400 barriles por día. La unidad de hidrot ratamiento tiene una capacidad máxima de unos 17.000 barriles diarios, de los cuales son utilizados hasta un 70% por razones operativas. En la unidad de reformación catalítica se generan el GLP y el elemento base para la producción de gasolina sin plomo. A su vez, REFIDOMSA posee facilidades marítimas para la importación de crudos y productos terminados que constan de boyas y muelles para descargar los productos de los buques, los cuales son enviados, vía oleoductos submarinos, a las instalaciones de almacenamiento de la empresa. En términos de almacenamiento, REFIDOMSA tiene capacidad para almacenar 860.000 barriles de crudo, equivalente a aproximadamente 25 días de producción. Por su parte, REFIDOMSA cuenta con instalaciones diseñadas para el despacho de los productos terminados para los distribuidores independientes, con posibilidad de atender a más de 480 camiones diarios. Asimismo, la empresa posee un sistema de generación eléctrica propia, con lo cual se han asegurado un suministro confiable a precios competitivos, evitando pérdidas por interrupciones del servicio eléctrico.

Dado que REFIDOMSA no está integrada verticalmente, la empresa debe adquirir el crudo y los productos terminados que comercializa a productores independientes. Históricamente, las compañías estatales de México y Venezuela (PEMEX y PDVSA) se han constituido como los principales proveedores de crudo y productos para la empresa, siendo que REFIDOMSA tiene acuerdos de suministro a largo plazo con estas empresas. Los contratos de suministro con estos países estipula los volúmenes de producción mensual a adquirir por parte de REFIDOMSA, mientras que el precio es pactado con base en el precio del crudo marcador a nivel internacional de acuerdo con la

publicación de la revista Platts. Es importante destacar que durante los eventos del paro nacional ocurrido en Venezuela a finales del año 2002, el cual incluyó el cese de las actividades de PDVSA, REFIDOMSA tuvo que modificar su logística de provisión de crudos y productos, con lo cual adquirió en el mercado spot el volumen de producción que normalmente adquiriría a PDVSA, evitando así interrupciones en la actividad operativa de la empresa.

Gráfico N° 2
Evolución de las Compras de Crudo por Proveedor



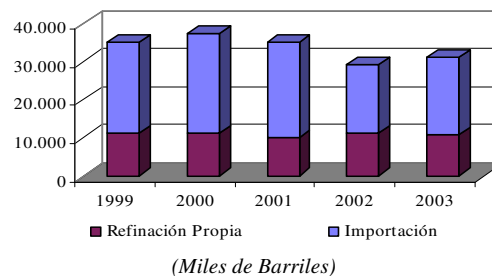
REFIDOMSA comercializa sus productos (con excepción del GLP) a través de 6 distribuidoras independientes en el mercado local, mientras que el GLP es vendido a un total de 44 compañías distribuidoras. Las relaciones con los clientes son atendidas a través del Centro de Servicios al Cliente (CSC) de REFIDOMSA, lo cual ha permitido tener contacto más estrecho con éstos, aumentando la eficiencia en el despacho de los productos. REFIDOMSA tiene como política generar la cobranza a los 7 días de haberse realizado el despacho. Asimismo, las ventas de Avtur y FO son por lo general efectuadas en dólares, representando el único ingreso en moneda extranjera que genera la empresa (los cuales acumularon aproximadamente 102 millones de dólares durante el año 2003, cerca de un 8% de las ventas totales).

Es importante destacar que el consumo de hidrocarburos en el mercado dominicano ha sobrepasado la capacidad de refinación de REFIDOMSA, razón por la cual la empresa ha debido complementar su producción con productos importados, resaltando la gasolina y el GLP, en los cuales las importaciones han representado entre 75% y 85% de los volúmenes de venta. Si bien la capacidad de refinación es limitada, esta actividad le ha permitido obtener mayores márgenes de operación en los productos que comercializa siendo que el margen de refinación ha sido en promedio de 1,5 dólares por barril en los últimos 10 años, el cual supera al margen de comercialización de productos importados.

REFIDOMSA ha dedicado importantes esfuerzos en operar la planta con altos estándares de eficiencia, logrando alcanzar bajos niveles de accidentes reportados y de paradas de planta no programadas. Por su parte, siguiendo los lineamientos de SHELL, la empresa ha conseguido reducir el impacto negativo en el medio ambiente. Es así como REFIDOMSA posee el reconocimiento de SHELL por haber alcanzado 2 millones de horas laboradas sin

accidentes reportados. A su vez que la empresa ostenta la certificación de su Sistema de Administración de Protección Ambiental bajo las normas ISO 14001 desde junio del año 2000.

Gráfico N°3
Refinación e Importación de Productos



Regulación de Precios

La comercialización hidrocarburos en República Dominicana se ha caracterizado por ser un sector regulado por el gobierno. Desde el año 2000, la legislación de la República Dominicana dispuso que el gobierno dominicano, a través de la SEIC, está encargado de fijar el precio en pesos de los principales hidrocarburos comercializados en el país, a la vez que implementó un subsidio directo al consumidor para la adquisición de GLP. Para llevar a cabo el mecanismo de regulación, la SEIC publica semanalmente los precios de los hidrocarburos, basados en el cálculo de una fórmula que establece toda la cadena de precios de combustibles, tanto el precio de paridad de importación (PPI) el cual es cargado a los distribuidores como el precio cobrado por éstos últimos a los consumidores finales. La fórmula del PPI se calcula a partir del precio del petróleo crudo de acuerdo con publicaciones internacionales, la tasa de cambio, el efecto de los fletes, impuestos cambiarios y otros costos que intervienen en el proceso de importación de hidrocarburos. De acuerdo con lo estipulado en la regulación en cuanto a formulación de precios y considerando el ciclo comercial del negocio, el rezago entre ciertas variables que influyen en la formulación real de dichos precios podría superar los treinta días pues desde el momento en que REFIDOMSA adquiere el crudo importado hasta que cobra finalmente la factura por concepto de sus ventas, transcurren unas cuatro semanas siendo que además en algunos casos los parámetros utilizados no se corresponden con relaciones de mercado todo lo cual ha resultado en una alta exposición cambiaria y de precios dadas las volatilidades inherentes al precio del crudo y del tipo de cambio.

Adicionalmente, en el caso del GLP, éste cuenta con subsidio que asume REFIDOMSA, el cual es posteriormente reembolsado por el gobierno. Así, a partir del año 2003, la SEIC ha fijado el precio de venta al público del GLP en 25 pesos dominicanos por galón, lo que obliga a REFIDOMSA y a los importadores a vender este

producto a los distribuidores locales en promedio en 16,74 pesos dominicanos por galón, siendo que el gobierno dominicano se compromete a cancelarles la diferencia entre este precio y el resultante del cálculo de la fórmula de la PPI. A partir del mes de septiembre del año 2004, el gobierno dominicano eliminó el subsidio a los mayores consumidores de GLP (aquellos que adquieran el producto en envases superiores a 100 libras o 22,5 galones), por lo cual estos clientes deben cancelar el precio que arroja la fórmula de la PPI. Es importante destacar que desde su implementación, el gobierno dominicano ha pagado este subsidio con importantes rezagos. Para el cierre de julio de 2004 el monto de pagos pendientes a REFIDOMSA por concepto de subsidio alcanzaba unos 540 millones de pesos dominicanos, equivalentes a aproximadamente 11,5 millones de dólares del momento. Actualmente, la empresa se encuentra en negociaciones con el gobierno dominicano para lograr el pago oportuno de dicho subsidio.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

REFIDOMSA ha basado su estrategia en mejorar continuamente la eficiencia de sus procesos productivos para así maximizar el margen de refinación de la empresa. A su vez, la empresa ha enfatizado el control de sus costos operativos, a través de la negociación de mejores precios con proveedores y el mantenimiento de bajos niveles de inventario. Simultáneamente, REFIDOMSA ha dedicado importantes esfuerzos en ofrecer un servicio diferenciado a sus clientes y de esta forma conservar la fidelidad de éstos hacia los productos de la empresa, de cara a la creciente competencia en la mayoría de las líneas que comercializa.

La suspensión del suministro de crudos y productos desde Venezuela entre finales del año 2002 y comienzos del año 2003 ha motivado a REFIDOMSA a buscar acuerdos de suministro de largo plazo adicionales a los de PDVSA, para así lograr diversificar las fuentes de suministro de la empresa.

Si bien es cierto que REFIDOMSA opera la única refinería instalada en el país, la empresa enfrenta la competencia por parte de importadores de combustible locales en la mayoría de los productos que comercializa, con excepción de la gasolina, producto que REFIDOMSA ofrece con carácter monopólico, dado que es la única empresa dominicana con las facilidades necesarias para su manejo. En el mercado de GLP, REFIDOMSA cuenta con un 55% de participación, siendo que la meta de la empresa en este mercado es fortalecer su participación a través de descuentos selectivos y servicios adicionales a sus mayores clientes, REFIDOMSA estima que el mercado de GLP crezca de un 3% a un 4% en los próximos años, impulsada por el aumento de la demanda de este producto en el sector automotor. En los mercados de FO y GO, REFIDOMSA ha perdido participación de mercado como consecuencia de la competencia por parte de importadores independientes y los cambios de combustibles utilizados en el sector de

generación eléctrica. Actualmente, REFIDOMSA cuenta con participaciones de 50% y 40% en estos mercados, respectivamente.

▪ Desempeño Financiero¹

Las actividades de REFIDOMSA durante el AF03 transcurrieron en medio de un franco deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana, caracterizado por una depreciación de la moneda de más de más 110%, un repunte en el nivel inflacionario y una reducción de la actividad económica en general. Sin embargo, la inelasticidad de la demanda de los productos que comercializa REFIDOMSA mantuvo los volúmenes de venta de la empresa en niveles similares a los registrados en el año anterior, mientras que el aumento significativo del precio de los hidrocarburos generó un aumento de 109% en las ventas de la empresa. Por su parte, el estricto control sobre los gastos operativos apoyó la tendencia expansiva de las ventas de REFIDOMSA, permitiendo un aumento de la utilidad operativa de 122% mientras que la utilidad una vez descontada la depreciación (EBITDA) se elevó hasta 1.812 millones de pesos. Debido a que la empresa mantiene la mayoría de su deuda financiera en moneda extranjera, el drástico aumento de las tasas de interés en el mercado monetario local no afectó negativamente los gastos financieros, manteniéndose todavía por debajo de los ingresos financieros generados en el período. Sin embargo, el efecto de la drástica devaluación del peso sobre la posición corta en moneda extranjera de REFIDOMSA derivó en una pérdida cambiaria de 951 millones de pesos. Una vez deducidos los costos de financiamiento (financieros y cambiarios) y los apartados de impuestos por 196 millones de pesos, la utilidad neta de la empresa aumentó hasta 642 millones de pesos, mientras que las relaciones ROA y ROE se situaron en 13% y 61% respectivamente. La política de dividendos de la empresa consiste en repartir la mayor porción posible de la utilidad generada en el período, siendo que la empresa no contempla endeudarse para cancelar dividendos a sus accionistas.

Debido al reciente endeudamiento obtenido por la empresa para enfrentar el efecto de la volatilidad cambiaria en sus cuentas y a la vez para precancelar los productos vendidos en el mercado local, los indicadores de liquidez se deterioraron en el último período. Así al cierre de diciembre de 2003, el aumento más que proporcional de los pasivos circulantes (en su mayoría deuda financiera) sobre los activos circulantes resultó en una disminución de la prueba ácida (la cual excluye los inventarios) hasta 0,7 veces, mientras que la relación de efectivo e inversiones

1 Las cifras de REFIDOMSA para el AF03 corresponden a los estados financieros preliminares de la empresa, dado que a la fecha de la publicación de este informe, los estados financieros auditados no habían sido publicados.

temporales a deuda financiera de corto plazo se ubicó en 0,96 veces.

El crecimiento más que proporcional del EBITDA y el mantenimiento de ingresos financieros netos superavitarios resultaron en una mejora de las relaciones de cobertura de intereses en niveles más que adecuados, mientras que la relación de deuda financiera de corto plazo a EBITDA aumentó hasta 1,04 veces, producto del mayor endeudamiento en el período.

Como consecuencia del riesgo cambiario y de precios producto de las regulaciones del mercado, REFIDOMSA ha tenido que convertir deudas comerciales en deudas financieras todo lo cual se ha traducido en un aumento en el nivel de apalancamiento. Es así como los niveles de apalancamiento de REFIDOMSA aumentaron de manera significativa al cierre del AF03, producto del aumento más que proporcional de la deuda financiera de corto plazo. Así la relación pasivo a patrimonio alcanzó 4,5 veces, su mayor nivel en los últimos 5 años. Por su parte, la empresa mantuvo al cierre del AF03 pasivos en moneda extranjera superiores a los activos por 57 millones de dólares, lo cual presionó la rentabilidad y apalancamiento de la empresa en el período, dada la volatilidad experimentada en el tipo de cambio.

▪ **Eventos Financieros Recientes**

Durante los primeros 9MAF04 culminados el 30 de septiembre de 2004, los ingresos de REFIDOMSA registraron un crecimiento de 89% en términos anualizados al alcanzar 47.310 millones de pesos, impulsados por el drástico aumento de los precios de los hidrocarburos a nivel

mundial, el cual impactó positivamente en el cálculo de la fórmula de PPI que la SEIC utiliza para fijar los precios de los productos comercializados por REFIDOMSA. Tal aumento en los ingresos permitió una mejora del margen EBITDA hasta 5,9%, el mayor nivel en los últimos 5 años. Por su parte, durante el período la empresa emprendió un proceso de conversión de parte de su deuda denominada en moneda extranjera hacia pesos, lo cual resultó en un considerable aumento de los gastos financieros, dadas las relativamente mayores tasas de interés locales. Aunado a esto, el registro de pérdidas cambiarias de 1.093 millones de pesos compensó en parte el mayor EBITDA, con lo cual la utilidad neta aumentó 28% hasta alcanzar su mayor nivel en los últimos 5 años.

El incremento más que proporcional de los gastos financieros con relación al EBITDA redujeron las relaciones de cobertura de intereses al alcanzar 8,4 veces, aunque este nivel continua siendo conservador. Por su parte, la relación de deuda a corto plazo a EBITDA se fortaleció hasta 0,51 veces, mientras que la reducción de los niveles de efectivo resultó en un deterioro de la relación de efectivo e inversiones en valores a deuda a corto plazo hasta 0,4 veces.

El aumento más que proporcional del patrimonio con respecto al pasivo, explicado principalmente por la obtención de rentabilidades positivas resultaron en una mejora de los niveles de apalancamiento, siendo que la relación pasivo a patrimonio se redujo hasta 2,72 veces, nivel considerado conservador.

Refinería Dominicana de Petróleo, S.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en millones de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período 37,62 35,06 17,76 16,97 16,56

Meses 9 12 12 12 12
Sep-04 Dic-03 Dic-02 Dic-01 Dic-00

Indicadores Financieros

| | | | | | |
|--|-------|---------|---------|---------|--------|
| EBITDA/Gastos Financieros | 8,39x | -52,04x | -15,82x | -10,56x | -9,29x |
| Deuda de Corto Plazo/EBITDA* | 0,51x | 1,04x | 0,10x | 0,00x | 0,00x |
| Deuda Financiera Total/EBITDA* | 0,51x | 1,04x | 0,10x | 0,00x | 0,00x |
| (EBITDA-Inv en Act. Fijo)/Gastos Financieros | 7,88x | -49,64x | -15,10x | -8,70x | -7,29x |
| Pasivo/Patrimonio | 2,72x | 4,48x | 2,46x | 1,39x | 1,74x |

Resultados

| | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Ventas Netas | 47.310 | 33.352 | 15.983 | 17.552 | 21.394 |
| % de Cambio* | 89,1% | 108,7% | -8,9% | -18,0% | n.d. |
| EBITDA | 2.802 | 1.812 | 849 | 506 | 716 |
| Margen EBITDA | 5,9% | 5,4% | 5,3% | 2,9% | 3,3% |
| Depreciación y Amortización | 44 | 57 | 58 | 52 | 36 |
| EBIT | 2.758 | 1.755 | 790 | 454 | 679 |
| Gastos Financieros | 334 | (35) | (54) | (48) | (77) |
| Costo de Financiamiento Estimado | 23,6% | -3,5% | -131,2% | n.d. | n.d. |
| Pérdida Cambiaria | 1.331 | 951 | 103 | 3 | 5 |
| Utilidad Neta | 823 | 642 | 580 | 380 | 577 |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio* | 71,1% | 61,3% | 65,1% | 45,7% | 64,9% |
| Retorno sobre Activo Promedio* | 16,3% | 13,5% | 21,9% | 17,8% | 25,0% |

Flujo de Caja

| | | | | | |
|--|---------|-------|-------|-------|-------|
| Flujo de Efectivo por las Actividades Operativas | 2.262 | 937 | 1.078 | 290 | 612 |
| Flujo de Efectivo por las Act. de Inversión | (1.665) | (274) | (61) | (82) | (169) |
| Flujo de Efectivo por las Act. de Financiamiento | (1.657) | 411 | (399) | (365) | (587) |
| Flujo de Efectivo Neto | (1.060) | 1.073 | 617 | (158) | (143) |

Balance

| | | | | | |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Efectivo e Inversiones en Valores | 757 | 1.816 | 743 | 126 | 284 |
| Cuentas por Cobrar | 1.243 | 1.533 | 568 | 290 | 325 |
| Activo Total | 7.280 | 6.201 | 3.337 | 1.954 | 2.316 |
| Deuda Financiera de Corto Plazo | 1.892 | 1.884 | 82 | 0 | 0 |
| Cuentas y Gastos por Pagar | 3.092 | 3.177 | 1.908 | 829 | 1.089 |
| Deuda Financiera de Largo Plazo | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo Total e Intereses Minoritarios | 5.325 | 5.069 | 2.372 | 1.138 | 1.469 |
| Patrimonio Total | 1.955 | 1.132 | 964 | 816 | 847 |

Liquidez

| | | | | | |
|---|-------|-------|--------|---------|--------|
| Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total | 100% | 100% | 100% | n.d. | n.d. |
| Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo | 0,40x | 0,96x | 9,08x | n.d. | n.d. |
| EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*) | 1,60x | 0,98x | 30,18x | -10,56x | -9,29x |
| Prueba Acida | 0,40x | 0,69x | 0,79x | 0,73x | 0,79x |

Riesgo Cambiario

| | | | | | |
|--|------|-------|-------|-------|-------|
| Posición en Moneda Extranjera Neta (USD) | 52,3 | -57,3 | -55,6 | -15,4 | -15,4 |
|--|------|-------|-------|-------|-------|

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 30 de septiembre de 2004)

| | | | |
|--------------|------|------|--------|
| Año | 2005 | 2006 | > 2006 |
| Vencimientos | | | |

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