

Corporativo/República
Dominicana
Análisis de Riesgo

Universidad Iberoamericana (UNIBE)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(dom)	F-1+(dom)	Ene-2004
Largo Plazo	A(dom)	A+(dom)	Ene-2004

NR – No calificado anteriormente.

Definición General de la Calificación:

A(dom): Las calificaciones A(dom) denotan 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.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

La Universidad Iberoamericana (UNIBE), se organizó como centro de estudios universitarios con carácter privado, sin fines de lucro, el 20 de mayo de 1982. A través de los años UNIBE ha ampliado su oferta de estudios ofreciendo 13 carreras de pregrado y postgrado, con una matrícula que sobrepasa los 3.000 estudiantes.

Fortalezas y Oportunidades

- Ingresos crecientes
- Amplio margen operativo
- Participación estudiantes extranjeros
- Infraestructura de operación superior al promedio

Debilidades y Amenazas

- Dependencias de permisos y certificaciones para mantener su nivel de operaciones.
- Posibles contingencias derivadas prestaciones sociales
- Sector intensivo en capital
- Deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

Tradicionalmente UNIBE se ha posicionado como una de las ofertas más interesantes en carreras como Medicina, Odontología, Publicidad y Arquitectura, entre otras. Con la intención de completar la oferta de estudios, recientemente oficializó el programa de Maestría Internacional en Administración de Empresas (MIBA) con la Florida International University diseñado para ejecutivos dominicanos lo cual le permite cubrir este atractivo nicho de mercado.

Una de las ventajas competitivas de UNIBE ha sido la de explotar la captación de estudiantes extranjeros provenientes de Estados Unidos y Canadá. En el caso de UNIBE esta población superó los 500 estudiantes (2003) y se compara favorablemente con relación a la población de estudiantes extranjeros en el país, siendo que la matrícula de extranjeros contribuyó con el 53% de los ingresos totales de la institución durante el año 2003. El pago de la matrícula de una porción importante de los estudiantes extranjeros es costado por diferentes entes institucionales extranjeros, los cuales mantienen un monitoreo constante de la calidad académica de la institución y del ambiente general de la República Dominicana, con la intención de evaluar la factibilidad de mantener a la institución como beneficiaria de este proceso.

En términos de recursos disponibles para los estudiantes, UNIBE posee unos 44.333 metros cuadrados de facilidades incluyendo espacio de estacionamiento, biblioteca, salas de conferencia, salones de clase, cafetería, gimnasio, etc. Asimismo UNIBE cuenta con una de las más importantes dotaciones de libros con relación a otras instituciones de estudios superiores del país, y sus centros de computación la ubican como una de las que ofrece mayores recursos tecnológicos.

La alta demanda de los servicios ofrecidos por UNIBE se ha traducido en un crecimiento sostenido de sus niveles de ingreso, siendo que durante el período 1999-2003 los mismos registraron un crecimiento anual promedio de 19,70%. Dicho crecimiento junto con un adecuado control de gastos se ha traducido en un amplio margen operativo. En los últimos tres años, la relación de utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) alcanzó el 29% de los ingresos totales, con lo cual su generación de flujo de caja le ha permitido mantener niveles de cobertura de gastos y deuda financiera razonables. Uno de los retos que enfrenta UNIBE, al igual que otras casas de estudios similares, es mantener una infraestructura adecuada para poder seguir siendo una alternativa atractiva para los estudiantes, lo cual requiere continuar realizando inversiones de capital.

Las relaciones de liquidez de UNIBE son satisfactorias. Su activos de corto plazo están conformados principalmente por efectivo y cuentas por cobrar de muy rápida rotación dada la naturaleza del negocio mientras que sus pasivos lo representa principalmente el financiamiento bancario que ha sido utilizado para ampliar su infraestructura física.

Agosto 2004

La presente calificación de riesgo 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.

▪ Perfil

La Universidad Iberoamericana (UNIBE) se organizó como centro de estudios universitarios con carácter privado, sin fines de lucro, el 20 de mayo de 1982. La institución surge como la iniciativa expresada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (España) y el Comité Gestor en la República Dominicana con un aporte inicial de 50.000 pesos, los cuales se han ido nutriendo de las ganancias de la institución, siendo que al cierre de junio de 2003 su patrimonio superaba los 560 millones de pesos. UNIBE abre sus puertas en septiembre de 1983, ofreciendo las carreras de Derecho, Ingeniería y Medicina. En 1984 inicia las carreras de Arquitectura y Administración de Empresas y, en 1985, comienza a funcionar la carrera de Odontología. A través de los años UNIBE ha ampliado su oferta en otras áreas de estudio, ofreciendo hoy en día 13 carreras de pregrado y postgrado con una matrícula que sobrepasa los 3.000 estudiantes. Su sede esta ubicada en Santo Domingo y cubre unos 44.333 metros cuadrados de facilidades incluyendo espacio de estacionamiento, biblioteca, salas de conferencia, salones de clase, cafetería, gimnasio, etc.

La estructura de gobierno de la UNIBE está conformada por el Consejo Regente, la Rectoría y el Consejo Académico:

Consejo Regente: Es el organismo del cual emana toda autoridad dentro de la institución. Entre sus atribuciones principales se encuentra el definir la política académica y administrativa de la Universidad. El Consejo Regente lo lidera el Dr. Jorge Abraham Hazoury, un reconocido médico y académico dominicano, y en él participan 4 miembros en las funciones de Vicepresidente, Secretario y Vocales. Los miembros actuales del Consejo Regente tienen la responsabilidad de proponer y aprobar a los miembros que deban ser sustituidos por alguna razón calificada.

Rectoría: El rector es el funcionario de mayor jerarquía académica y administrativa de la Universidad. El rector se apoya en los vicerrectores ejecutivos y administrativos en el cumplimiento de sus respectivas funciones. Tanto el rector como los vicerrectores son designados por el Consejo Regente, siendo que el rector ocupará sus funciones por períodos de 3 años reelegible indefinidamente, mientras que los vicerrectores serán elegidos por períodos de un año, con posibilidad de reelección. Desde el año 2000 la rectoría la ejerce el Dr. Gustavo Batista.

Consejo Académico: Es la autoridad colegiada de los funcionarios académicos que legisla sobre normas y procedimientos académicos. La selección de cada miembro del Consejo Académico es automática y simultánea con la asunción del cargo (Rector, Vicerrector, Decanos y Coordinadores de Carrera).

Los programas estudiantiles son completados con diferentes iniciativas disponibles para los estudiantes en el

ámbito deportivo y cultural. Asimismo, UNIBE ofrece programas para estudiantes internacionales provenientes principalmente de Estados Unidos y Canadá. Su reconocimiento tanto local como internacional ubican a UNIBE como una de las ofertas más interesantes no sólo para estudiantes locales sino también para extranjeros.

Desde el año 1986 UNIBE ha estado incluida dentro de un grupo de universidades ubicadas fuera de USA, en las cuales los ciudadanos americanos pueden optar para obtener una beca que financie los costos de matriculación y manutención (principalmente en la Escuela de Medicina). Dentro de dichos programas destaca el provisto por "The Federal Family Education Loan Program" (FFEL), bajo el capítulo de préstamos federal "Stafford" (FSL). Dicha organización le permite los ciudadanos americanos optar por una beca para cursar sus estudios en UNIBE, siendo que dicho programa cubre no sólo el costo de la matrícula sino también la manutención del estudiante en la República Dominicana. Por su parte, desde el año 1996 la UNIBE también está incluida en la lista "Canada Student Loan" como institución elegible para que los ciudadanos Canadienses puedan cursar estudios en el extranjero apoyados por este programa de financiamiento. Es importante destacar que otras instituciones internacionales y nacionales también han incluido a UNIBE dentro de su lista de instituciones elegibles para otorgar financiamiento a estudiantes.

▪ El Sector

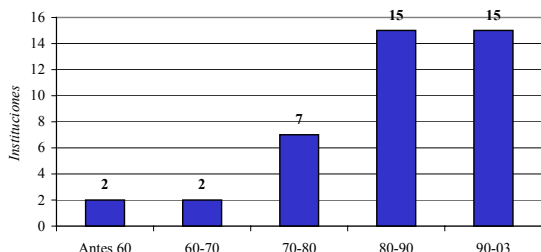
En República Dominicana existen unas 41 instituciones de educación superior (IES) incluyendo unas 7 de carácter público. En el año 1538 se fundó la Universidad Autónoma de Santo Domingo (UASD), siendo esta la primera universidad del continente americano. Sin embargo, no es sino hasta 1962 cuando se constituye la Universidad Católica Madre y Maestra, la primera universidad privada y, en 1972, se oficializa el Instituto Tecnológico de Santo Domingo, la primera institución que imparte clases de Postgrado en el país.

La regulación de la educación privada se inicia el 27 de junio de 1966 cuando fue promulgada la Ley 273-66 la cual fue parcialmente modificada con la Ley 236-67. La norma general establece que la apertura de instituciones de educación superior por parte del sector privado debe ser autorizada por el Poder Ejecutivo y se refiere a la necesidad de que éstas instituciones operen en condiciones similares a las oficiales o autónomas.

A pesar de las disposiciones contenidas en las Leyes 273 y 236, durante los años 70 y 80 se produjo un crecimiento del número de IES que recibieron gracias al apoyo del estado, entidades privadas, la iglesia y el amplio financiamiento internacional. Sin embargo, el rápido crecimiento hizo difícil el riguroso cumplimiento de las normas establecidas, lo que provocó inconvenientes que dieron lugar en 1983 a la creación del Consejo Nacional de Educación Superior

(CONES), cuya función principal era evaluar y regular la educación superior del país.

Gráfico No. 1.
Instituciones autorizadas 1960-2003



El CONES logró por primera vez tener un conocimiento detallado del funcionamiento de las IES en el año 1985, lo que le permitió formular recomendaciones para superar algunos de los problemas que resultaron del acelerado crecimiento. El ordenamiento de las IES culmina el 13 de agosto del año 2001 cuando fue promulgada la Ley 139-01, la cual crea el actual organismo rector bajo la Secretaría de Estado de Educación Superior, Ciencia y Tecnología (SEESCyT) y el Consejo Nacional de Educación Superior, Ciencia y Tecnología.

El presupuesto dedicado a las IES representa menos del 1% del PIB. De este financiamiento, cerca del 90% es dirigido a la UASD, quien por Ley recibe recursos equivalentes al 5% del presupuesto nacional, mientras que el 10% restante es distribuido en unas 25 instituciones públicas y privadas, siendo que la totalidad de las instituciones privadas se financian por el cobro de matrículas y créditos.

Durante los últimos años, la población de estudiantes universitarios registra un crecimiento promedio anual de 10,8% (1994-2003) hasta alcanzar 320.000 (2003), equivalentes al 3,7% de la población del país. Al igual que en otras partes de Latinoamérica, este sector está altamente concentrado y, en el caso de República Dominicana, tan sólo la UASD cubre aproximadamente al 44% de la población estudiantil mientras que las primeras cinco IES concentran el 73% de dicha población.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

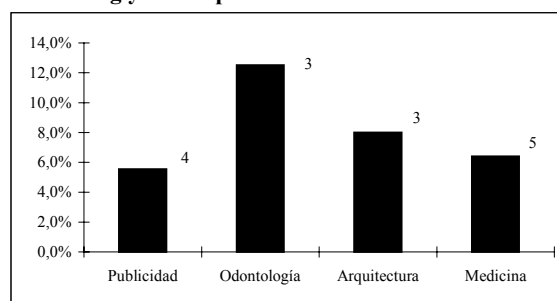
UNIBE cuenta con un total de 3.490 estudiantes promedio en sus 13 carreras de pregrado y postgrado, manteniendo una plantilla de 566 académicos y un personal que ronda los 268 empleados. En general sus académicos cuentan con una amplia experiencia en las materias que imparten y más de la mitad tienen nivel de especialización y/o educación de postgrado.

Tabla No.1.

Alumnos y Académicos UNIBE				
	2000	2001	2002	2003
Matrículas	2.509	2.946	3.221	3.490
Académicos	455	504	559	566
Alumnos/Docentes	5,5	5,8	5,8	6,2

Anualmente más de 200 alumnos buscan ingresar a la UNIBE, manteniendo durante el periodo 2000-2003 un porcentaje de aceptación promedio del 70% en las carreras que ofrece. Alrededor del 60% de los alumnos de UNIBE pertenecen a las carreras de Publicidad, Odontología, Arquitectura y Medicina, donde la institución se ubica en la 4ta., 3era., 3rea. y 5ta. posición a nivel nacional, en cuanto a número de estudiantes se refiere.

Gráfico No. 2.
Ranking y Participación de Mercado UNIBE 2003



Una de las ventajas competitivas de UNIBE ha sido la de explotar la captación de estudiantes extranjeros provenientes de Estados Unidos y Canadá, para los que UNIBE ha logrado participar en algunos programas de becas otorgadas por los gobiernos de estos países para los estudios en el extranjero de sus ciudadanos. Esta población superó los 590 estudiantes en 2003, lo cual se compara favorablemente con relación a la población de estudiantes extranjeros en el país. Dichos estudiantes no sólo proveen de una rica mezcla cultural, sino también se han constituido una significativa y estable fuente de ingresos en moneda extranjera para la institución.

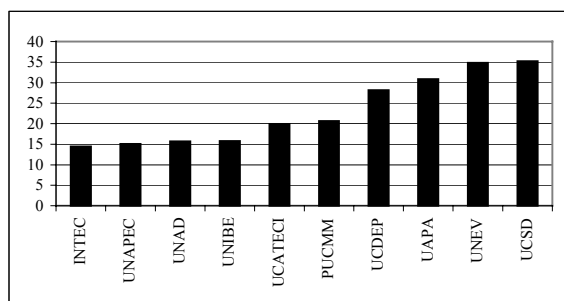
Es importante destacar que la inclusión de UNIBE dentro de la lista de instituciones elegibles para otorgar financiamiento a los ciudadanos de estos países que deseen cursar estudios en el extranjero, pasa por una rigurosa certificación quinquenal tanto de la institución como del país, donde las instituciones benefactoras evalúan no sólo la excelencia académica de la institución, sino también las condiciones de vida y ambiente en general dentro de República Dominicana. Dentro de los retos de la institución destaca el mantenimiento de su excelencia académica, para así lograr nuevamente la renovación de las certificaciones antes explicadas, siendo que el mejoramiento del ambiente operativo dentro del país escapa de sus manos.

Con la intención de completar la oferta de estudios, durante el año 2002 UNIBE oficializó el programa de Maestría

Internacional en Administración de Empresas (MIBA) con la Florida International University diseñado para ejecutivos dominicanos, siendo que para finales del año 2004 se espera completar la primera promoción de estudiantes de tal programa. Adicionalmente, durante el año 2004 se espera introducir un Programa de Especialización y Maestría en Odontopediatría y un programa de Residencia Médica en Enfermería, para complementar la oferta de estudios en el área médica.

En cuanto a recursos disponibles, la UNIBE posee una biblioteca con unos 50.000 tomos, la quinta en importancia con relación a otras IES del país, y centros de computación que ubican a esta institución como una de las que ofrece mayores recursos tecnológicos.

Gráfico No. 3. IES con Mayores Facilidades Tecnológicas (Estudiantes/Computadora)



INTEC: Instituto Tecnológico de Santo Domingo; UNAPEC: Universidad APEC; UNAD: Universidad Adventista Dominicana; UCATECI: Universidad Católica Tecnológica del Cibao; PUCMM: Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra; UCDEP: Universidad Central de Estudios Profesionales; UAPA: Universidad Abierta para Adultos; UNEV: Universidad Nacional Evangélica; UCSD: Universidad Católica Santo Domingo.

Los ingresos de UNIBE están representados por las matrículas canceladas por sus estudiantes en cada período de estudios (semestres o años). Dichos pagos se realizan normalmente en un 70% al momento de la inscripción (septiembre o febrero de cada año) mientras que aproximadamente el 30% restante lo cancela en un período no mayor a 60 días. Dicha forma de recolección de los ingresos, no sólo le permite a la institución reducir la incertidumbre relacionada al cobro a tiempo de los ingresos, sino también mantener un control más estrecho de su ejecución presupuestaria y aplicar posibles ajustes en caso de ser necesario. Es importante destacar que los estudiantes internacionales cancelan la totalidad de su matrícula al inicio del período y, en este caso, UNIBE recibe el pago en moneda extranjera. Por su parte, UNIBE también recibe el resto del financiamiento destinado a los gastos de manutención, los cuales son transferidos en moneda local a los estudiantes. En los últimos tres años UNIBE ha registrado ingresos en moneda extranjera por más de 18 millones de dólares, los cuales han servido no sólo para honrar su deuda financiera en moneda extranjera, sino también para proveer los recursos necesarios para adquirir equipos de infraestructura en el exterior.

Desempeño Financiero

Las actividades de UNIBE durante el AF03 (culminado el 31 de diciembre de 2003) estuvieron favorecidas por el incremento del número de estudiantes (+7%) y su efecto en el ingreso por matrículas e inscripciones. Durante el año en cuestión, los ingresos totales registraron un aumento del 39% al ubicarse en 331 millones de pesos, donde la contribución de los estudiantes extranjeros representó alrededor del 53% de los ingresos. Por su parte, el costo medio por estudiante creció en 25,6% lo que contribuyó con un aumento de la utilidad bruta (+39%) que alcanzó 214.7 millones de pesos. El aumento de la plantilla de profesores, resultó en un aumento de +35% en los gastos de administración reduciendo parcialmente el efecto expansivo de los ingresos, aunque la utilidad operativa logró crecer en un 46%, al alcanzar 88.03 millones de pesos. Todo lo anterior permitió que el EBITDA aumentara hasta 107.67 millones de pesos, mientras que el margen EBITDA se ubicó 32,5%, superior al promedio del período 1999-2002 (29%). Como consecuencia del significativo aumento de las tasas de interés en el mercado monetario (500 bps en promedio durante el año) y del efecto de la depreciación del tipo de cambio en el pago de intereses en dólares, los gastos de financiamiento se elevaron en casi 47%. Al cierre de diciembre de 2003 la utilidad neta reflejó una pérdida de 167 millones de pesos, motivada por una pérdida cambiaria de 209 millones de pesos, producto de la depreciación de 72% del tipo de cambio experimentada durante el año. Sin embargo, es importante destacar que, excluyendo este resultado cambiario, la utilidad de UNIBE es de 62 millones de pesos, un 49% superior al registrado el año anterior. Si bien UNIBE ha mantenido buenos márgenes de rentabilidad, tal rentabilidad pudiera estar sobrestimada por no registrar provisiones para prestaciones sociales acumuladas, práctica usual dentro de la República Dominicana. El valor de esta contingencia depende de varios factores, incluyendo el tiempo que haya trabajado el empleado. Sin embargo, dada la estabilidad laboral que ha caracterizado a la UNIBE, su administración no se estima ningún desembolso significativo en el corto plazo.

Las relaciones de liquidez de UNIBE son satisfactorias. Su activos de corto plazo están conformados principalmente por efectivo y cuentas por cobrar de muy rápida rotación, dada la naturaleza del negocio, mientras que sus pasivos de corto plazo está representado principalmente por financiamiento bancario, que han sido utilizados para ampliar la infraestructura física de UNIBE. Para el cierre del AF03 la relación activo circulante sobre pasivo circulante alcanzó 1,3 veces. Por su parte, la relación de efectivo más inversiones en valores a deuda financiera de corto plazo casi alcanza la unidad (0,99 veces), relación considerada adecuada.

Al cierre de diciembre de 2003, la deuda financiera de corto plazo representaba tan solo el 15% de la deuda total, siendo que la deuda a largo plazo tiene un plazo promedio ponderado de vencimiento cercano a los tres años. Una porción significativa de dicha deuda a largo plazo (31%) se encuentra representada por una emisión de bonos

denominados en dólares, colocados durante el año 1999 con vencimientos de 2, 3 y 5 años; los cuales están en proceso de pago anticipado por parte de UNIBE con la finalidad de dar cumplimiento a las nuevas regulaciones emitidas por las autoridades del mercado de valores en la República Dominicana. Es importante destacar que dichos bonos y parte de la deuda financiera denominada en moneda extranjera, se encuentra parcialmente cubierta por los ingresos derivados de la matriculación de estudiantes extranjeros (8 millones de dólares para el año 2003), los cuales mitigan parcialmente el riesgo cambiario de la institución en épocas de devaluación.

En cuanto al nivel de apalancamiento la relación pasivo a patrimonio ha rondado la unidad, destacándose que por ser una organización sin fines de lucro las utilidades generadas han pasado a formar parte del patrimonio. La infraestructura física de la UNIBE ha sido financiada por deuda financiera, sí como por generación propia de flujo de caja. Al cierre del AF03 la deuda financiera representó un 37% del activo fijo.

▪ **Eventos Financieros Recientes**

Durante los primeros 4MAF04 culminados el 30 de abril de 2004, los ingresos de UNIBE registraron un crecimiento de 50% en términos anualizados al alcanzar 166 millones de pesos, explicado tanto por el incremento en el número de alumnos, como también por el ajuste del costo de la

matrícula y el efecto de la devaluación sobre los pagos realizados por los alumnos del extranjero. Tal aumento en los ingresos permitió no sólo una mejora del margen EBITDA hasta 33%, sino también permitió compensar el aumento de los gastos financieros derivados del mayor nivel de tasas de interés y deuda promedio, con lo cual la utilidad neta se incrementó hasta 30 millones de pesos. Es importante destacar que durante el período la empresa optó por no registrar la pérdida cambiaria derivada de la devaluación del peso sobre la posición corta en moneda extranjera de la empresa, debido a la severa volatilidad registrada por el tipo de cambio durante los primeros meses del año 2004, siendo que a partir del mes de julio el tipo de cambio ha registrado un comportamiento más estable.

Las relaciones de cobertura de intereses continuaron en niveles satisfactorios al alcanzar 1,8 veces y la cobertura de deuda de corto plazo se fortaleció hasta 9,6 veces. Por su parte, los holgados niveles de efectivo cubrieron poco más de 3 veces la deuda financiera de corto plazo.

La deuda financiera total se redujo en 12% (principalmente por el efecto del pago de algunos préstamos bancarios de corto plazo), comparando con el cierre de diciembre de 2003. Para abril de 2004, la relación de pasivo a patrimonio se mantuvo en 0,7 veces.

Resumen Financiero - Universidad Iberoamericana

(Cifras no consolidadas expresadas en pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	46,29	37,44	17,76	16,97	16,56	15,83
Meses	4	12	12	12	12	12
	Abr-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00	Dic-99
Indicadores Financieros						
EBITDA/Gastos Financieros	1,84x	2,19x	2,05x	1,96x	2,14x	2,55x
EBITDA*/Deuda de Corto Plazo	9,59x	1,32x	1,03x	1,65x	2,18x	3,66x
EBITDA*/Deuda Financiera Total	0,35x	0,20x	0,26x	0,29x	0,30x	0,38x
EBITDA*/Deuda Financiera Neta de Corto Plazo	-4,14x	246,28x	11,67x	-13,67x	-3,06x	-1,93x
Pasivo/Patrimonio	0,68x	0,75x	1,15x	1,03x	1,08x	0,98x
Resultados						
Ventas Netas	166.025.405	331.246.233	239.184.100	202.333.390	179.162.185	161.352.910
% de Cambio*	50,4%	38,5%	18,2%	12,9%	11,0%	n.d.
EBITDA	54.620.026	107.674.578	68.478.735	58.640.764	53.921.586	52.067.886
Margen EBITDA	32,9%	32,5%	28,6%	29,0%	30,1%	32,3%
Depreciación y Amortización	0	19.634.811	8.045.271	6.459.767	3.702.214	4.406.862
EBIT	54.620.026	88.039.767	60.433.464	52.180.997	50.219.372	47.661.024
Gastos Financieros	29.757.764	49.134.144	33.434.362	29.920.601	25.175.779	20.450.201
Costo de Financiamiento Estimado	17,9%	12,4%	14,4%	15,7%	16,0%	n.d.
Pérdida Cambiaria	0	229.051.918	0	0	0	0
Ganancia Monetaria	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	30.087.936	(167.366.608)	41.428.802	29.445.369	28.286.804	29.785.773
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	16,2%	-31,9%	16,6%	13,7%	15,2%	n.d.
Retorno sobre Activo Promedio*	9,1%	-17,2%	7,9%	6,7%	7,5%	n.d.
Flujo de Caja						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Flujo de Efectivo Neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Balance						
Efectivo e Inversiones en Valores	56.706.961	80.873.109	60.342.083	39.789.596	42.372.717	41.209.723
Cuentas por Cobrar	63.686.370	55.177.187	51.303.182	39.067.402	32.903.083	28.348.960
Activo Total	1.410.788.878	1.418.908.951	582.078.972	466.335.245	416.155.808	338.864.434
Deuda Financiera de Corto Plazo	17.089.314	81.310.313	66.210.915	35.499.985	24.750.005	14.219.139
Cuentas y Gastos por Pagar	60.879.765	38.053.311	10.652.459	14.427.724	15.616.701	15.686.058
Deuda Financiera de Largo Plazo	448.641.557	448.641.557	198.138.614	165.678.257	154.414.033	121.651.170
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	568.749.026	606.859.999	311.178.324	236.711.430	216.148.341	167.574.195
Patrimonio Total	842.039.852	812.048.952	270.900.648	229.623.815	200.007.467	171.290.239
Liquidez						
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	4%	15%	25%	18%	14%	10%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	3,32x	0,99x	0,91x	1,12x	1,71x	2,90x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,54x	0,83x	0,69x	0,90x	1,08x	1,50x
Prueba Acida	1,69x	1,21x	1,55x	1,68x	1,97x	2,43x
Riesgo Cambiario						
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,0

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 30 de abril de 2004)

Año	2005	2006	2007	> 2008
Vencimientos	60.846.872	122.096.520	83.822.357	181.875.807

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