

Corporativo/República
Dominicana
Análisis de Riesgo

Mercasid, S.A. (MERCASID)

Ratings

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

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 sufixo "+" para denotar una posición excepcionalmente sólida.

Analistas

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

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

Perfil

Mercasid S.A. (MERCASID), fundada en el año 1937, es una empresa dedicada a la manufactura y comercialización de productos alimenticios y de cuidado personal en la República Dominicana con ventas superiores a los 5.000 millones de pesos, líder en la mayoría de los mercados donde participa.

Fortalezas y Oportunidades

- Ventas relativamente atomizadas
- Red de distribución y diversificación de productos
- Relaciones de cobertura de deuda e intereses razonables
- Niveles de liquidez adecuados
- Experiencia de la gerencia

Debilidades y Amenazas

- Variabilidad de resultados por efecto devaluación de la moneda
- Crecimiento reciente del endeudamiento
- Deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

Desde el momento de su constitución y apoyados por la fusión con un competidor del mercado de alimentos (Mericalia S.A.) durante el año 1999, MERCASID ha logrado posicionarse firmemente a nivel nacional, a través de la producción y comercialización una variada línea de productos alimenticios y de cuidado personal. Así, los ingresos de MERCASID provienen principalmente de la manufactura y venta de aceites, grasas y harinas, así como también por la comercialización de diversos productos importados y nacionales entre los cuales destacan, papel higiénico, pañales para niños, toallas sanitarias y una amplia gama de productos alimenticios. Las ventas de la empresa han mostrado un comportamiento creciente en los últimos años, principalmente impulsadas por el efecto de la devaluación de la moneda sobre los precios de los productos, ya que en términos de volumen dichas ventas han registrado un comportamiento mixto. Es importante destacar que mientras el tipo de cambio mantenga su volatilidad y el ingreso de la población no se ajuste a los nuevos precios relativos de los productos, es posible que se observe una relativa variabilidad en las ventas en términos de volúmenes, siendo que el ajuste adecuado de los precios y su claro liderazgo de mercado, podrían mitigar parcialmente dicho comportamiento.

Durante el año 2001 MERCASID completó la compra del 54% de una empresa productora de embutidos cárnicos líder en el mercado local: INDUVECA, S.A. (INDUVECA) para así aprovechar las sinergias que generaba su amplia experticia en el mercado de alimentos. Desde esa fecha, la gerencia de MERCASID junto con los antiguos accionistas se han abocado a un agresivo programa de reducción de la deuda financiera, mejoras en el proceso de producción y distribución junto al relanzamiento de la marca, con la intención de consolidar su liderazgo de mercado. De igual forma, desde el año 2002 la empresa controla cerca del 70% de las acciones de Agua Crystal S.A. (CRYSTAL), la segunda empresa más importante dentro del mercado de agua embotellada a nivel nacional, la cual también ha sido objeto de una profunda reestructuración con la intención de mejorar su perfil financiero y operativo.

Gracias a la estabilidad del tipo de cambio en los últimos años de la década de los 90's y principios del 2000, la empresa ha optado por mantener una importante proporción de su deuda denominada en moneda extranjera, como estrategia de reducción de los gastos financieros. Dicha exposición resultó en una importante pérdida cambiaria como resultado del incremento en el nivel de devaluación durante los años 2003 y 2004. Por decisión de la gerencia, dicha pérdida será amortizada en un período de tres años iniciado en el ejercicio fiscal finalizado el 31 de diciembre de 2003, lo cual resulta en una sobreestimación de la utilidad de dicho ejercicio en 337 millones de pesos. Por su parte, la empresa tiene cierta capacidad de trasladar a los precios de venta los efectos de la devaluación (al menos parcialmente), lo que podría generar un flujo de caja suficiente para compensar la amortización de dicha pérdida en la medida que haya estabilidad cambiaria. Es importante destacar que los accionistas de la empresa han suscrito un acuerdo mediante el cual se comprometen a realizar los aportes de capital necesarios, en caso que MERCASID no esté en capacidad de generar el flujo de ganancias suficiente para cubrir la amortización de las pérdidas cambiarias ocurridas en el AF03.

Mayo 2004

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

Mercasid S.A., inicialmente denominada Sociedad Industrial Dominicana C. por A. (SID), fue fundada en el año 1937 con la intención de explotar el mercado de aceites comestibles y la distribución de diversos productos alimenticios y de cuidado personal. Desde el año 1971 hasta el año 1999, SID mantenía un contrato de asistencia técnica y representación con Unilever Export Limited (UNILEVER) para la elaboración y manufactura productos de limpieza y cuidado personal, lo cual no sólo le permitió desarrollar una vasta experticia dentro de este mercado, sino también lograr un claro liderazgo. A partir de 1999 UNILEVER mantiene una estructura organizativa propia en la República Dominicana principalmente para dar mayor soporte de mercadeo de sus productos, siendo que una parte de sus facilidades de producción y oficinas administrativas se encuentran ubicadas dentro de las facilidades de producción de MERCASID mientras que la empresa también le presta los servicios de almacenaje de productos, tesorería, seguridad, tecnología y otros servicios a través del cobro de una contraprestación. Es importante destacar que gracias a la amplia penetración de MERCASID en el mercado de productos de consumo masivo, UNILEVER mantiene un acuerdo de utilización conjunta de la red de transportes de la primera, maximizando así la eficiencia del proceso.

Durante el año 1999, los accionistas de SID y Mercalía S.A. (MERCALIA) decidieron completar un proceso de fusión el cual les permitiría fortalecer la cartera de productos distribuidos por ambas empresas. Para el momento de la fusión MERCALIA participaba activamente en los mercados de aceites y grasas, productos lácteos, productos derivados del tomate y el coco, jugos y néctares, etc. Para ese momento los accionistas de SID pasaron a controlar el 80% del capital accionario de la recién formada MERCASID mientras que los de MERCALIA manejaban el restante 20%.

A lo largo de los años, ambas empresas no solo habían desarrollado la infraestructura necesaria para la manufactura de diversos productos alimenticios como aceites, grasas y productos derivados de la molienda del maíz, sino que también habían logrado la distribución exclusiva dentro de la República Dominicana de diversos productos importados. Para ello, la empresa mantiene diferentes contratos de distribución con empresas multinacionales de reconocida calidad tales como: Unilever, Kellogg's, Kimberly Clark, Pillsbury, Hershey's, Häagen Dazs, Danone, Cargill, etc.

Por su parte, durante el año 2001 MERCASID completó la compra del 54% de una empresa productora de embutidos cárnicos líder en el mercado local: Industrias Veganas S.A. (INDUVECA) para así aprovechar las sinergias que generaba su amplia experticia en el mercado de alimentos. El restante 46% del capital de la empresa es manejado por los antiguos accionistas de la empresa y por un grupo financiero local. Desde esa fecha, la gerencia de

MERCASID junto con los antiguos accionistas se han avocado a un agresivo programa de reducción de la deuda financiera, mejoras en el proceso de producción y distribución junto al relanzamiento de la marca, con la intención de consolidar su liderazgo de mercado. Al cierre de diciembre de 2003, INDUVECA había logrado reducir significativamente su deuda financiera denominada en moneda extranjera, mejorar sus márgenes de comercialización y afianzar su posición de mercado en las líneas de producto donde participa. MERCASID registra su inversión en INDUVECA al costo, siendo que registró ingresos por dividendos por la cantidad de 8,6 millones de pesos durante el año 2003.

En el año 2002 MERCASID completó la compra de un 25% de las acciones de Manantiales Crystal S.A. (CRYSTAL), la segunda empresa más importante dentro del mercado de agua embotellada a nivel nacional. Durante ese mismo año, la empresa suscribió 32 millones de pesos de una emisión de obligaciones convertibles en capital a tres años con la intención de fortalecer el patrimonio de CRYSTAL, con lo cual a la fecha MERCASID controla cerca del 70% de su capital accionario. Desde el momento de la adquisición MERCASID ha completado una agresiva reestructuración de las operaciones de CRYSTAL con el objeto de mejorar su perfil financiero y enfrentar el comportamiento adverso del mercado de agua embotellada en la República Dominicana, siendo que se han invertido cerca de 75 millones de pesos en la renovación y ampliación de la red de distribución y el relanzamiento de la imagen de la empresa, la cual incluyó un cambio en su denominación social hasta Agua Crystal S.A. Al igual que INDUVECA, la inversión en CRYSTAL es registrada al costo.

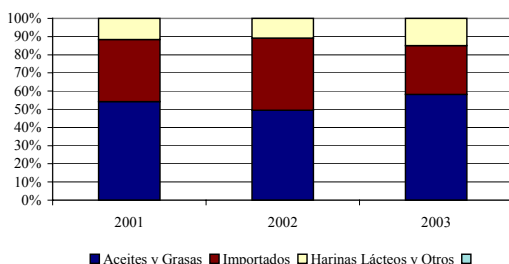
Al cierre del año 2003, los accionistas de SID decidieron fusionar los activos y los pasivos de una subsidiaria denominada SID-Port S.A. (SIDPORT), encargada del manejo de un puerto de recepción de aceites y otros materiales a las operaciones de MERCASID, con la intención de simplificar sus procesos administrativos y mejorar la eficiencia de la empresa. Para ello se realizó una emisión de 280 mil dólares de acciones preferidas suscritas por SID mediante el aporte de los activos de SIDPORT. Dichas acciones obtendrán como rendimiento el resultado derivado de las operaciones propias del manejo del puerto. Durante el año 2003 SID PORT registró ingresos por 14 millones de pesos, una utilidad de 1,7 millones de pesos y un patrimonio de 10,5 millones de pesos, siendo que no registraba pasivos de importancia.

▪ Operaciones

A lo largo de los años MERCASID se ha encargado de la manufactura y comercialización de productos alimenticios, todo esto junto a la importación de diversos productos de consumo masivo y de cuidado personal para su distribución a nivel nacional. La empresa participa en el mercado de productos alimenticios a través de la distribución de aceites, grasas, lácteos, harinas y otros, todo esto junto a la

comercialización de diversos productos importados, tales como papel higiénico, toallas sanitarias, pañales y productos alimenticios como cereales, chocolates, helados y otros productos envasados. Exceptuando la línea de productos de aceites y grasas y la molienda del maíz, la mayoría de estos productos son de origen importado y son comercializados a partir de diversos convenios de exclusividad con productores multinacionales dentro de la República Dominicana.

Gráfico N° 1
Distribución de las ventas por línea de productos
(Millones de pesos)



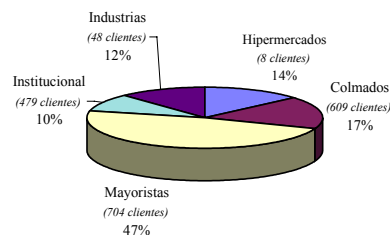
En el caso del aceite y las grasas, la empresa importa directamente la materia prima y luego se encarga del procesamiento de la misma y su posterior envasado. MERCASID mantiene una relación de largo plazo con Cargill Inc, para la procura de la materia prima de estos productos así como también un contrato de asesoría para la compra eficiente del aceite crudo, a través del cual MERCASID se garantiza la procura a precios competitivos de la materia prima a pesar de la volatilidad propia de los mercados de commodities. Durante los últimos 3 años las ventas de aceites y grasas han representado en promedio un 54% de las ventas. A pesar de la estabilidad de la demanda de dichos productos, la caída del ingreso nacional desde el año 2002, el significativo aumento de los precios derivados de la devaluación del peso y la entrada de un nuevo competidor desde el año 2002 (La Fabril), se ha traducido en una disminución de los niveles de ventas en términos de volúmenes (-6% interanual), la cual podría ser revertida una vez que el nivel de ingreso de la población se recupere.

Por su parte, las ventas de productos importados están principalmente representadas por las ventas de productos de papel manufacturados por Kimberly Clark (pañales, papel higiénico, toallas sanitarias, etc.) y otros productos alimenticios (cereales, chocolates, helados, alimentos preparados, agua mineral, etc.) los cuales han registrado una participación relativamente variable en la mezcla de ventas. Es así como para el AF03 las ventas de productos importados representaron un 27% del total mientras que para el AF02 representaron un 40% del total. Dicho comportamiento ha estado explicado por la caída de la demanda por efecto del incremento de precios producto de la devaluación de la moneda pues dichos productos no forman parte de la dieta esencial del dominicano, reflejándose así en una caída de 31% en el volumen de ventas en T.M. al cierre del AF03.

La comercialización de harina y leche es el tercer rubro de productos con mayor importancia dentro del mix de ventas de MERCASID. La empresa produce (a partir de materia prima importada) y comercializa cerca de 10 productos de esta familia. Los mismos han representado cerca de un 12% de las ventas en los últimos 3 años, siendo que su comportamiento ha sido relativamente estable, debido a la relativa inelasticidad de los productos frente a los cambios en los precios. La consolidación de una nueva marca de leche en base a soya y el sostenimiento de la demanda de la harina de maíz, permitieron un crecimiento de las ventas en términos de volumen en 16% mientras que las mismas pasaron a representar un 15% del total.

La empresa cuenta con una extensa red de distribución que atiende canales mayoristas y minoristas a nivel nacional, con una cartera superior a los 1.800 clientes directos y más de 10.000 indirectos. Las ventas de la empresa se encuentran distribuidas en consumidores de tipo mayorista (48%), minorista (17%), hipermercados (14%), industrias (12%), e institucional con un 10% (Ver Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
Ventas Directas por Canal de Distribución
(Millones de pesos)



Si bien existe una relativa concentración de las ventas en el segmento de hipermercados (8 clientes), el resto de las ventas se encuentra adecuadamente diversificada, pues la cartera de mayoristas está compuesta por más de 700 clientes mientras que la de minoristas está distribuida en unos 600 colmados, farmacias y otras tiendas a nivel detallista, siendo que la red de distribuidores independientes (incluidos en el segmento de ventas mayoristas) atiende adicionalmente a más de 10.000 colmados. En el corto plazo la intención de la gerencia es incrementar aún más la penetración en los colmados apoyados en la figura de los distribuidores independientes. Por su parte las ventas industriales sirven principalmente al sector turístico y de restaurantes a nivel nacional, con casi 50 clientes al cierre de diciembre de 2003.

Es importante destacar que la mayoría de los precios de la empresa se encuentran altamente vinculados al comportamiento del dólar, por la naturaleza importada de los productos mismos o de la materia prima necesaria para su manufactura. Por ello, la empresa no solo aplica un adecuado proceso de fijación de precios, sino que también lleva un manejo conservador del proceso de previsión de la moneda extranjera para realizar oportunamente los pagos de sus compromisos comerciales. A pesar de lo anterior, MERCASID debe enfrentarse al efecto de la devaluación

sobre los precios, y por ende a posibles caídas en la demanda de sus productos, derivados del incremento del valor relativo de los mismos y la caída del nivel de ingreso de la población; sin embargo, debido a la naturaleza de algunos productos y su liderazgo de mercado, las ventas de MERCASID podrían tender a recuperarse a lo largo del tiempo, una vez el presupuesto familiar logre equilibrarse.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

Gracias a la fortaleza de los productos y marcas distribuidas así como los esfuerzos de la gerencia, MERCASID ha logrado incrementar y consolidar su participación de mercado a nivel nacional y, a la fecha, la empresa es líder en la mayoría de los mercados donde participa.

En el caso de los aceites, la empresa distribuye poco más de diez marcas diferentes, siendo que según la información de mercado proporcionada por la gerencia de la empresa, MERCASID manejaba cerca del 74% de las ventas totales de aceite a nivel nacional al cierre de diciembre de 2003 mientras que el competidor más cercano (La Fabril) sólo acumulaba el 17% y otro (Cesar Iglesias) el 9% restante. Por su parte, en el caso del mercado de grasas la empresa controla cerca del 80% de las ventas totales mientras que el restante 20% estaba distribuido en más de cinco marcas individuales donde ninguna de ellas mantiene más del 6% del mercado.

Asimismo, en el caso de los productos de cuidado personal (papel higiénico, toallas sanitarias y pañales, etc.) la empresa mantiene una participación de mercado diferenciada, siendo que en el caso de los pañales desechables, la empresa registró un liderazgo claro a través de su marca Huggies con un 65% de participación de mercado mientras que su competidor más cercano (Pequeñín de Colombia) mantenía un 19%. Si bien el liderazgo en papel y toallas sanitarias no es tan claro, la empresa se encuentra inmersa en la evaluación de diferentes alternativas para potenciar su participación de la mano de su aliado Kimberly Clark.

En el caso de las harinas, la empresa es la única manufacturadora y comercializadora de harina de maíz amarillo y sémola en la República Dominicana cubriendo más del 90% de la demanda mientras que el restante es manejado por importadores menores y productos artesanales.

Finalmente, MERCASID mantiene posiciones líderes en otros productos alimenticios (cereales, lácteos, chocolates, helados, etc.) en donde se incluye los cereales Kellogg's.

▪ Desempeño Financiero

Las actividades de MERCASID 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 110%, un repunte en el nivel inflacionario y una reducción del ingreso de las familiar. Dicho entorno resultó

en un comportamiento adverso en los volúmenes de venta de la mayoría de las líneas de negocio de la empresa, siendo que tan solo las ventas de producto lácteos registraron un aumento (+58%) mientras que las ventas de productos importados cayeron en poco más de 30% y las ventas de aceites y grasas registraron una reducción de casi 7%. A pesar de este comportamiento de las ventas por volumen, el drástico ajuste de los precios por efecto de la devaluación permitió un aumento de 36% en las ventas en términos de pesos mientras que la utilidad bruta se elevó en 48%. Por su parte, afectados por la mayor inflación del período, la introducción de algunos nuevos productos y el efecto de la devaluación sobre los costos de los servicios denominados en dólares, los gastos de administración y ventas registraron un aumento de 31%, aunque el crecimiento más que proporcional del margen bruto, en parte apoyado por una eficiente procura de la materia prima para la fabricación de los aceites y grasas, permitió un aumento de la utilidad operativa en casi 90% mientras que la utilidad una vez descontada la depreciación (EBITDA) se elevó hasta 861 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 no afectó negativamente los gastos financieros, los cuales se incrementaron en tan solo un 4%. Sin embargo, el efecto de la drástica devaluación del peso sobre la posición corta en moneda extranjera de MERCASID derivó en una pérdida cambiaria de 354 millones de pesos, la cual vale destacar se encuentra parcialmente subestimada por la decisión de la gerencia de amortizar el efecto total de la devaluación en tres años a partir del AF03. Una vez deducidos los costos de financiamiento (financieros y cambiarios) y los apartados de impuestos por 79 millones de pesos, la utilidad neta de la empresa aumentó hasta 201 millones de pesos con lo cual las relaciones ROA y ROE se elevaron hasta 6% y 14% respectivamente. En caso que se incorporara el efecto de la pérdida cambiaria por amortizar en los próximos 3 años MERCASID hubiera registrado una pérdida neta de 135 millones de pesos. Es importante destacar que la empresa tiene cierta capacidad de trasladar a los precios de venta los efectos de la devaluación (al menos parcialmente), lo que podría generar un flujo de caja suficiente para compensar la amortización de dicha pérdida en la medida que mantenga estabilidad en el tiempo.

Gracias al mantenimiento de una estructura de vencimientos de su deuda financiera razonable y el manejo de importantes niveles de efectivo, la empresa ha podido registrar indicadores de liquidez superiores a la media de sus competidores. Así al cierre de diciembre de 2003 el aumento más que proporcional de las cuentas por cobrar e inventarios y la reducción de la deuda bancaria de corto plazo resultaron en una nueva mejora de los indicadores de liquidez con lo cual la relación de activo circulante a pasivo circulante alcanzó 1,6 veces mientras que la prueba ácida (la cual excluye los inventarios) fue 0,9 veces. Por su parte, la relación de efectivo e inversiones temporales a deuda financiera de corto plazo se ubicó en 0,20 veces, relación

que luce conservadora considerando el adecuado flujo de caja de la empresa.

El crecimiento más que proporcional del EBITDA y el mantenimiento de los gastos financieros resultaron en una mejora de las relaciones de cobertura de deuda e intereses. Para el cierre del AF03, la relación de EBITDA a gastos financieros netos se elevó hasta 5,9 veces mientras que la relación de EBITDA a deuda financiera de corto plazo aumentó hasta 0,9 veces. Por su parte, la relación de EBITDA a deuda financiera total fue de 0,7 veces. Es importante destacar que durante los primeros meses del AF04, MERCASID completó la renegociación de una parte significativa de los vencimientos corrientes de su deuda a largo plazo con una institución financiera internacional (67% de la deuda de corto plazo), logrando facilidades de financiamiento con un plazo de vencimiento de siete años y una amortización única la final del período. Dicha renegociación no sólo mejorará los indicadores de liquidez y cobertura de la deuda a corto plazo de la empresa, sino también representa una señal del compromiso y capacidad de la empresa en mantener un perfil financiero conservador en momentos de inestabilidad económica.

Históricamente la empresa ha registrado una relativa variabilidad de su nivel apalancamiento; sin embargo, el mismo se ha mantenido dentro de niveles razonables. Es importante que a lo largo de los años los accionistas de la empresa han mostrado un estricto compromiso con MERCASID, siendo que han realizado los aportes de

capital necesarios para reforzar su perfil financiero, como ocurrió en el AF02, cuando tales accionistas decidieron hacer una suscripción de acciones preferidas equivalentes a 30 millones de dólares al momento de su suscripción, siendo que dichos recursos que fueron utilizados para cancelar parte de la deuda denominada en moneda extranjera. A pesar de la contribución de capital antes mencionada y en parte como consecuencia del mayor volumen de operaciones y del efecto de la devaluación sobre la posición corta en moneda extranjera de MERCASID, al cierre de diciembre de 2003, la relación de pasivo a patrimonio se elevó hasta 1,4 veces. En el caso que se incluya el efecto de la subestimación de la deuda financiera en moneda extranjera, la relación de pasivo a patrimonio alcanzaría 2,6 veces. Es importante destacar que la empresa mantiene una porción de su deuda denominada en moneda extranjera, siendo que al cierre del AF03 los pasivos en moneda extranjera superaban a los activos por USD 43,5 millones, lo cual podría seguir presionando la rentabilidad y apalancamiento de la empresa en caso de mantenerse la volatilidad en el tipo de cambio. Es importante destacar que los accionistas de la empresa han suscrito un acuerdo mediante el cual se comprometen a realizar los aportes de capital necesarios, en caso que MERCASID no esté en capacidad de generar el flujo de ganancias suficiente para cubrir la amortización de las pérdidas cambiarias ocurridas en el AF03.

Mercasid, S.A.

(Cifras no consolidadas expresadas en miles de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	37,44	17,56	16,97	16,53
Meses	12 Dic-03	12 Dic-02	12 Dic-01	12 Dic-00
Indicadores Financieros				
EBITDA/Gastos Financieros	5,94x	4,16x	3,20x	2,41x
EBITDA*/Deuda de Corto Plazo	0,94x	1,55x	0,72x	0,75x
EBITDA*/Deuda Financiera Total	0,62x	0,50x	0,39x	0,28x
EBITDA*/Deuda Financiera Neta de Corto Plazo	1,16x	2,37x	0,95x	0,98x
Pasivo/Patrimonio	1,39x	1,17x	1,93x	5,23x
Resultados				
Ventas Netas	5.176.487	3.810.425	3.500.457	3.774.498
% de Cambio*	35,9%	8,9%	-7,3%	n.d
EBITDA	861.447	580.505	530.609	355.326
Margen EBITDA	16,6%	15,2%	15,2%	9,4%
Depreciación y Amortización	130.306	157.946	141.992	106.270
EBIT	731.142	422.559	388.618	249.056
Gastos Financieros	145.147	139.423	166.011	147.343
Costo de Financiamiento Estimado	11,4%	11,1%	12,8%	23,6%
Pérdida Cambiaria	353.892	183.992	37.392	43.470
Utilidad Neta	200.817	32.633	135.377	51.925
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	14,4%	3,0%	23,4%	33,0%
Retorno sobre Activo Promedio*	6,3%	1,2%	6,1%	5,3%
Flujo de Caja				
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	65.566	71.216	332.730	75.200
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(163.153)	(321.120)	(591.953)	(127.549)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	143.079	201.957	329.488	91.981
Flujo de Efectivo Neto	45.491	(47.948)	70.265	39.633
Balance				
Efectivo e Inversiones en Valores	175.122	129.631	177.579	107.314
Cuentas por Cobrar	657.923	486.678	480.075	439.510
Activo Total	3.490.068	2.883.097	2.462.190	1.962.030
Deuda Financiera de Corto Plazo	916.988	374.627	738.815	471.082
Cuentas y Gastos por Pagar	481.202	314.311	261.367	341.208
Deuda Financiera de Largo Plazo	464.567	789.143	606.128	778.431
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	2.031.572	1.554.255	1.620.916	1.647.258
Patrimonio Total	1.458.496	1.328.842	841.273	314.772
Liquidez				
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	66%	32%	55%	38%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,19x	0,35x	0,24x	0,23x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,81x	1,13x	0,59x	0,57x
Prueba Acida	0,90x	1,37x	0,79x	0,78x
Riesgo Cambiario				
Posición en Moneda Extranjera Neta (USD)	-43,5	-49,2	-74,7	-80,5
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de diciembre de 2003)				
Año	2005	2006	2007	-
Vencimientos	265.534	170.600	28.433	-

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