

**MONOMEROS COLOMBO VENEZOLANOS - MCV**

<b>BRC INVESTOR SERVICES S. A.</b>	<b>Revisión periódica</b>
<b>Emisor</b>	<b>AA + PN (Doble A más Perspectiva Negativa)</b>
<b>Millones de pesos a 31/07/2008</b> Activos: \$674.694; Pasivos: \$303.718; Patrimonio: \$370.975; Utilidad Operacional: \$64.847; Utilidad Neta: \$51.725;	<b>Historia de la calificación:</b> <b>2007: AA + (Doble A más)</b> <b>2006: AA + (Doble A más)</b>

*La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2005, 2006, 2007 y no auditados a Julio de 2008.*

**1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. – Sociedad Calificadora de Valores– asignó la calificación **AA + PN (Doble A mas Perspectiva Negativa) en Riesgo de emisor) a Monómeros Colombo Venezolanos.**

**La principal fuente de ingresos de Monómeros son los fertilizantes, cuyas ventas representaron el 69.9% del total vendido en 2007, seguido de la caprolactama que representó el 18.7%, y los productos químicos industriales con el 11.4%.**

A agosto de 2008 las ventas aumentaron 26,2% en comparación con el año anterior. Esta dinámica está explicada por un aumento de los precios de 44,1%, mientras que el volumen se redujo en promedio del volumen del 12,5%.

A futuro la dinámica que tenga el volumen de ventas es una de las variables más importantes a las que se deberá hacer seguimiento, ya que al ser los fertilizantes un derivado de un commodity (petróleo) se pueden ver afectados de forma importante por la desaceleración que

tendrá la economía nacional e internacional en el próximo año.

Ahora bien, la dinámica de los precios de los productos de MCV responde directamente a la de las materias primas, cuyos precios aumentaron en promedio 300% entre septiembre de 2007 y el mismo mes de 2008, como consecuencia del aumento en el precio del petróleo que en el mismo periodo se incrementó 33%. Hacia el futuro el reto de MCV está en el crecimiento de las toneladas vendidas de todos sus productos, con el fin de obtener los resultados proyectados para el periodo 2009 – 2011.

**La rentabilidad de MCV mantuvo la tendencia positiva que venía registrando en los últimos tres años y se espera que se mantenga en el futuro, ya que se han iniciado procesos de innovación en materia de fertilizantes y existe complementariedad con sus empresas vinculadas,** las cuales en 2008 representaron dividendos por \$25.559 mm uno de los más altos en la historia de la compañía.

**Como consecuencia de la dinámica de los precios de las materias primas y de la reducción de los volúmenes de venta, entre julio de 2007 y el mismo mes de 2008 se observa que tanto los días de**

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.*

*La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**recuperación de cartera como los de inventarios han aumentado considerablemente. Lo anterior se ha visto reflejado en un mayor consumo de recursos para financiar estos dos rubros que ha sido cubierto en parte por el flujo de caja operativo y por un importante incremento del endeudamiento de corto plazo.** La compañía espera revertir esta tendencia a partir del 2009 con unas políticas de cartera, inventarios y proveedores, más consistentes con el actual escenario internacional de crisis financiera y de posibles restricciones de liquidez en los mercados tanto locales como extranjeros. Si bien los excelentes antecedentes de MCV en el manejo de los diferentes ciclos de la industria en el pasado permite anticipar un proceso exitoso de adaptación a las nuevas circunstancias del mercado no es menos cierto que la magnitud de los efectos de la crisis económica aun están por verse y por lo tanto sus efectos en la capacidad de pago de la empresa.

**Una eventual restricción en el acceso a crédito bancario de corto plazo podría estar mitigada por un financiamiento más amplio por parte de los proveedores dadas las buenas relaciones que tradicionalmente se han tenido.** Sin embargo una política de esta naturaleza restringiría la capacidad de la empresa de cubrirse de variaciones en los precios de los materiales a través de pronto pago y dependería de la capacidad de sus proveedores para afrontar la actual situación económica.

El monto de CAPEX que la compañía tiene proyectado hasta el 2010 es de \$65.970 mm los cuales se financiarán con recursos propios; sin embargo, en caso de requerir financiación la cobertura estaría por encima de una vez con la utilidad operacional y dos veces con el EBITDA, un nivel acorde con la calificación asignada.

**En 2008 Monómeros Colombo Venezolanos vendió su participación en Vanylon, una de sus empresas vinculadas dedicada a la fabricación de hilazas.** Debido a la carga operacional y administrativa que esta entidad representaba, su enajenación representará beneficios en materia de flujo de caja y cartera lo que elimina uno de los principales factores de riesgo que se habían identificado en el pasado. Los efectos sobre el nivel de cartera, las provisiones y los bienes recibidos en pago se podrán observar en los resultados a diciembre, los cuales serán evaluados en la revisión semestral correspondiente.

Es importante resaltar que la calidad y capacidad técnica de los funcionarios de la entidad se mantiene, así como su cultura corporativa.

La perspectiva negativa asignada refleja el nivel de riesgo al que la compañía podría estar expuesta si mantiene su alta dependencia de los créditos de corto plazo para

financiar su capital de trabajo y la dinámica que trae el volumen de ventas en el último año. La calificadora hará seguimiento sobre estas dos variables al cierre del año, con el fin de evidenciar el manejo que tenga MCV del entorno económico que enfrentará la compañía en el mediano plazo.

## 2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

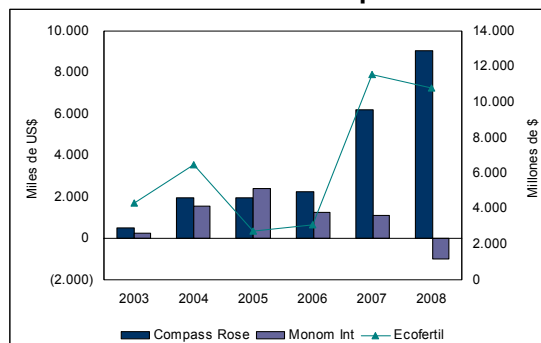
Uno de los principales cambios que se registró en MCV en el 2008 fue la venta del 40% de su participación en Vanylon en octubre de 2008. En calificaciones anteriores la participación que se tenía en esta entidad se había considerado un riesgo ya que se trata de una entidad con problemas financieros importantes, que requería capitalizaciones de manera permanente.

El acuerdo firmado para la venta de Vanylon establece la refinanciación de la deuda a largo plazo que mantenía con MCV por un monto de \$30.755 mm, mientras que se recibieron en dación de pago bienes inmuebles por \$1.057 mm. Los efectos de esta negociación se podrán ver en los estados financieros de diciembre, especialmente aquellos que tienen que ver con el flujo de caja ya que un porcentaje importante de las cuentas por pagar estaban concentradas en esta compañía.

MCV mantiene su relación con sus otras compañías vinculadas: Ecofertil, Monómeros Internacional y Compass Rose Shipping, que se caracterizan por conformar parte de la cadena productiva ya que se trata de un proceso integrado verticalmente.

A julio de 2008 se registraron utilidades por \$25.559 mm el nivel más alto de los últimos tres años, explicados principalmente por Compass Rose y Ecofertil.

**Gráfico 1**  
Utilidades históricas de las empresas relacionadas



Fuente: MCV

Como se puede ver en el siguiente gráfico Monómeros Internacional registró una pérdida cercana a un U\$1,0 mm, por primera vez desde 2003. Esto como consecuencia de

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

un menor nivel de demanda por los servicios de esta entidad, como consecuencia de la dinámica nacional del mercado de fertilizantes.

Por su parte Compass Rose registró un aumento 46% explicado principalmente por el incremento de los fletes de transporte marítimo, ya que se ha reducido el número de barcos en el mercado.

### 3. ANÁLISIS DOFA

#### Fortalezas

- ✚ Marca ampliamente conocida en el mercado de cada uno de sus productos.
- ✚ Gobierno corporativo fuerte y totalmente aplicado a toda la compañía.
- ✚ Monómeros tiene una de las tres plantas de caprolactama en América Latina.
- ✚ Bajo nivel de endeudamiento durante los últimos años.
- ✚ Amplio portafolio de productos.
- ✚ Alta estabilidad de los empleados, con un tiempo promedio mayor a 20 años.
- ✚ La integración vertical le da a la compañía una posición estratégica favorable.

#### Oportunidades

- ✚ Ventajas en infraestructura y posicionamiento logístico.
- ✚ Diversificación de productos, clientes y proveedores.
- ✚ Existencia de un certificado de origen para las prendas colombianas cuando entre en vigencia el Tratado de Libre Comercio (TLC).
- ✚ Incremento de la demanda de fertilizantes por cuenta de la producción de biocombustibles.

#### Debilidades

- ✚ Rentabilidad de la compañía no tiene un comportamiento histórico estable.
- ✚ Impacto de los movimientos de la tasa de cambio en las ventas y costos de producción.

#### Amenazas

- ✚ Dado que los fertilizantes se consideran commodities, su demanda puede variar significativamente ante cambios en las condiciones de mercado.
- ✚ Baja dinámica del sector agropecuario colombiano.
- ✚ Impacto en el sector agropecuario del Tratado de Libre Comercio que puede implicar mayor competencia.
- ✚ Poder de negociación de los productores de las principales materias primas.
- ✚ Creación de productos sustitutos.

## 4. DESEMPEÑO FINANCIERO

### 4.1 Rentabilidad

Las ventas de Monómeros crecieron en el último año 26%, de las cuales el 67% está explicado por fertilizantes, seguido de los productos industriales (20%) y la caprolactama (14%), manteniendo una composición similar a la registrada históricamente.

Por tipo de producto se puede ver que en el sector de los fertilizantes la variable que más afecta es la demanda mundial de alimentos para el consumo humano y los mayores requerimientos de fertilizantes para la producción de biocombustibles, dada la necesidad de encontrar fuentes alternativas a los combustibles tradicionales.

A pesar de que los precios de los fertilizantes se incrementaron de manera significativa en el último año y que se ha mantenido su nivel de producción, satisfaciendo el mercado nacional y está colocando los excedentes a nivel internacional. El volumen de ventas se redujo 15,8% entre agosto de 2007 y el mismo mes del 2008-

En el caso de la caprolactama su principal comprador es el sector textil colombiano el cual está siendo afectado por el comportamiento de la tasa de cambio y por la entrada de productos asiáticos que se caracterizan por sus precios bajos. Sin embargo, es importante recordar que no existen nuevos participantes en Colombia en este mercado que puedan afectar la posición competitiva de la compañía.

**Tabla 1**  
Desagregación de las ventas por volumen y precio

	Toneladas	Precio	Total
Caprolactama	-3,8%	-7,3%	-10,8%
Fertilizantes	-15,8%	53,1%	28,8%
Industriales	-4,0%	68,3%	61,5%

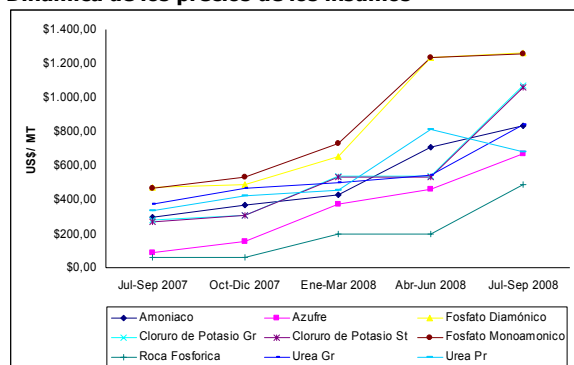
Fuente: MCV

Estos resultados se vieron afectados por la dinámica de las materias primas, cuyos precios presentaron una tendencia creciente entre septiembre de 2007 y el mismo mes de 2008, ya que se trata de productos derivados del petróleo cuyo precio se incrementó en el mismo periodo 33%.

A pesar de lo anterior, los niveles de rentabilidad de MCV mantuvieron la dinámica creciente que han venido registrando en los últimos dos años, ya que en esta industria es posible trasladar el incremento del costo al precio lo que genera una cobertura natural para la operación.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**Gráfico 2**  
**Dinámica de los precios de los insumos**



Fuente: MCV

**Tabla 2**  
**Indicadores de rentabilidad**

Rentabilidad	2005	2006	jul-07	2.007	jul-08
Crecimiento en ventas	0,0%	1,8%		10,1%	26,2%
Margen Bruto	11,1%	7,5%	12,0%	13,9%	17,2%
Margen operacional	5,7%	2,4%	6,8%	8,5%	11,3%
Margen neto	4,6%	2,0%	6,1%	7,2%	9,0%
Margen EBITDA	5,7%	2,4%	6,8%	8,3%	13,7%
ROA	7,6%	2,6%	6,6%	10,5%	7,7%
ROE	14,1%	4,9%	11,3%	15,7%	13,9%

Fuente: MCV

En términos no operacionales la entidad también tuvo resultados favorables explicados principalmente por los ingresos generados por las utilidades de las entidades vinculadas, las cuales pasaron de representar el 2,9% de las ventas a ser el 4,5% entre julio de 2007 y 2008.

De acuerdo con las proyecciones presentadas por la compañía las ventas van a mantener la tendencia creciente en los próximos dos años, por los esfuerzos que se han hecho en materia de innovación que pretenden consolidar el liderazgo de MCV en la industria de fertilizantes.

#### 4.2 Liquidez y actividad

Durante los últimos años MCV ha mantenido una razón corriente superior a 1.4, representado principalmente en inventarios de materias primas que son fácilmente negociables en los mercados internacionales ya que se comparten con otras industrias.

La rotación de cartera pasó de 33.4 en julio de 2007 a 46.6 días en el 2008 como resultado del aumento de precios de los principales insumo de la entidad y de los créditos comerciales otorgados. En lo referente a las cuentas por pagar se puede ver que su rotación se ha hecho más rápida ya que se cumplió con obligaciones generadas por dividendos por pagar y gastos de importaciones.

Entre julio de 2007 y el mismo mes de 2008 se observa que tanto los días de rotación de cartera como los de inventarios han aumentado considerablemente. Lo anterior se ha visto reflejado en un consumo de recursos para financiar el rubro de deudores de corto plazo e inventarios que ha sido cubierto en parte por el flujo de caja operativo y por un importante incremento del endeudamiento de corto plazo. Tendencia que se espera sea revertida a partir del 2009 con unas políticas de cartera, inventarios y proveedores, más consistentes con el actual escenario internacional de crisis financiera y de posibles restricciones de liquidez en los mercados tanto locales como extranjeros.

A futuro se espera poder disminuir la necesidad de financiación de estos recursos, logrando un ciclo de efectivo de 30 días en 2009, el más corto que haya registrado la entidad desde 2004, ajustando la rotación de las cuentas por cobrar a un periodo de 33 días, mientras que las por pagar lo hacen cada 40 días y los inventarios se reducen a un mes.

**Tabla 3**  
**Indicadores de liquidez y actividad**

Liquidez	2005	2006	jul-07	2.007	jul-08
Relación de efectivo	3,5%	5,6%	2,9%	2,3%	2,4%
Razón corriente	1,6	1,5	1,6	1,6	1,4
Prueba ácida	0,69	0,30	0,89	0,70	0,72

Actividad	2005	2006	jul-07	2.007	jul-08
Rot CxC	44,1	47,7	33,4	34,5	46,6
Rot CxP	45,3	45,6	47,3	40,4	30,7
Rot Inventarios	60,1	47,8	48,7	56,2	63,6
Ciclo de efectivo	58,8	49,9	34,8	50,4	79,5

Fuente: MCV

#### 4.3 Endeudamiento

La compañía se ha caracterizado por tener un alto porcentaje de su deuda en el corto plazo, llegando a representar el 84,7% del total de pasivos financieros, lo que se explica por el aumento de los precios de las materia primas.

En opinión del Comité Técnico de la calificadora este es un riesgo que la entidad deberá empezar a cubrir ya que cambios en las políticas de crédito de las entidades financieras debido a la crisis de liquidez que se vive en el mercado internacional podría traer consecuencias sobre la operación de MCV.

Las coberturas medidas a través de la relación de EBITDA a gastos financieros registran niveles asociados con el nivel de calificación asignado, superior a 2 veces entre el 2005 y el 2008.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

De acuerdo con las proyecciones que presentó MCV, los niveles de endeudamiento de corto plazo en el 2008 con el fin de cubrir el incremento de los precios de las materias primas, el cual se corregirá en los años posteriores una vez se haya realizado el ajuste correspondiente en los precios de los productos, lo que se verá favorecido por la dinámica de los precios del petróleo los cuales han tenido una corrección importante en los últimos meses.

**Tabla 4**  
**Indicadores de endeudamiento**

Endeudamiento	2005	2006	jul-07	2.007	jul-08
Pasivo corriente / Pasivo total	78,8%	77,0%	71,1%	73,7%	84,7%
Total Pasivo / Patrimonio	86,4%	96,3%	71,9%	50,6%	81,9%
Deuda / Pasivo total	52,6%	53,0%	38,6%	40,7%	64,2%
Gastos financieros / Ventas	1,1%	1,3%	1,1%	1,1%	2,01%
Utilidad operacional / gastos financieros	5,34	3,03	7,33	7,98	4,00
EBITDA / gastos financieros	4,03	2,27	2,41	4,45	4,00
Deuda / Patrimonio	0,45	0,45	0,28	0,29	0,55

A largo plazo no se planea adquirir deuda para financiar sus proyectos de inversión en capital, los cuales se estiman en \$65.970 mm dirigidos especialmente hacia la adquisición de equipos para mejoramiento y mantenimiento de los que actualmente se tienen.

## **6. CONTINGENCIAS**

A agosto de 2008 hay 178 procesos legales en los cuales Monómeros hace parte. Si bien es cierto que todo proceso jurídico conlleva riesgos de materialización y no es posible asegurar un resultado, ninguno representa un de pérdida alto en contra de los intereses de la compañía.

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

**8. ESTADOS FINANCIEROS**

COMPAÑÍA: MONOMEROS  
FUENTE: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS A CADA AÑO  
BALANCES GENERALES  
Cifras en miles de pesos Colombianos

	dic-05	dic-06	jul-07	dic-07	jul-08
<b>Activos</b>					
<b>Activos corrientes</b>	<b>249.215.760</b>	<b>243.425.694</b>	<b>199.183.534</b>	<b>219.955.784</b>	<b>359.387.887</b>
Efectivo	15.352.767	24.675.029	12.260.600	12.850.157	16.074.859
Inversiones negociables	2.852.577	1.657.778	14.998	89.232	25.957.566
Deudores, neto	89.482.012	103.314.384	75.176.650	79.267.320	133.298.720
Inventarios, neto	138.598.558	110.650.733	109.628.954	125.302.740	174.310.393
Gastos pagados por anticipado	2.929.846	3.127.770	2.102.332	2.446.335	9.746.349
<b>Activos no corrientes</b>	<b>189.235.365</b>	<b>198.264.794</b>	<b>221.544.434</b>	<b>328.402.415</b>	<b>315.306.908</b>
Deudores a largo plazo, neto	7.299.302	8.047.367	24.345.859	23.588.813	20.942.673
Inversiones permanentes	42.402.314	49.682.110	54.132.942	66.274.284	66.152.265
Propiedades, planta y equipo, neto	96.768.082	97.559.291	100.733.181	102.360.682	96.670.161
Otros activos, neto	3.802.055	3.815.124	3.642.117	5.746.073	1.579.814
Intangibles	5.011.254	4.436.779	3.966.212	3.630.093	3.159.525
Valorizaciones de activos	28.677.486	29.985.112	29.985.112	119.903.139	119.903.139
Impuesto de renta diferido débito	5.274.872	4.739.011	4.739.011	6.899.331	6.899.331
<b>Total de los activos</b>	<b>438.451.125</b>	<b>441.690.488</b>	<b>420.727.968</b>	<b>548.358.199</b>	<b>674.694.795</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>160.233.729</b>	<b>166.810.677</b>	<b>125.171.282</b>	<b>135.626.562</b>	<b>257.273.243</b>
Obligaciones financieras	70.073.959	72.092.589	25.852.462	47.275.445	177.160.210
Proveedores y cuentas por pagar	79.981.347	83.853.067	89.842.090	77.315.707	69.203.715
Impuestos, gravámenes y tasas	917.988	1.115.540	865.746	1.929.694	969.681
Obligaciones laborales	9.260.435	9.749.481	8.610.984	9.105.716	9.939.637
<b>Pasivos a largo plazo</b>	<b>42.986.406</b>	<b>49.916.958</b>	<b>50.767.631</b>	<b>48.522.464</b>	<b>46.445.663</b>
Obligaciones financieras	36.868.429	41.075.000	41.983.935	37.199.903	35.449.192
Impuestos por pagar	0	978.272	978.272	10.670.380	10.670.380
Crédito por corrección monetaria	174.396	58.263	0		
Impuestos (a largo plazo)	5.943.581	7.805.423	7.805.424	652.181	326.091
Total pasivos de largo plazo					
<b>Total de los pasivos</b>	<b>203.220.135</b>	<b>216.727.635</b>	<b>175.938.913</b>	<b>184.149.026</b>	<b>303.718.906</b>
<b>Patrimonio de los accionistas</b>	<b>235.230.990</b>	<b>224.962.853</b>	<b>244.789.055</b>	<b>364.209.173</b>	<b>370.975.889</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>438.451.125</b>	<b>441.690.488</b>	<b>420.727.968</b>	<b>548.358.199</b>	<b>674.694.795</b>

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

COMPañÍA: MONOMEROS  
 FUENTE: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS A CADA AÑO  
 ESTADOS DE RESULTADOS  
 Cifras en miles de pesos Colombianos

	dic-05	dic-06	jul-07	dic-07	jul-08
<b>Ventas</b>	<b>714.496.571</b>	<b>727.586.354</b>	<b>453.464.297</b>	<b>801.367.002</b>	<b>572.405.862</b>
Costo de ventas	635.502.993	662.000.838	398.972.583	689.733.315	474.099.739
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>78.993.578</b>	<b>65.585.516</b>	<b>54.491.714</b>	<b>111.633.687</b>	<b>98.306.123</b>
<b>Gastos operacionales</b>	<b>38.003.938</b>	<b>37.952.316</b>	<b>23.508.165</b>	<b>43.168.126</b>	<b>33.458.338</b>
De ventas	26.837.526	25.681.486	16.066.723	28.830.593	16.358.732
<b>GANANCIA OPERACIONAL</b>	<b>40.989.640</b>	<b>27.633.200</b>	<b>30.983.549</b>	<b>68.465.561</b>	<b>64.847.785</b>
<b>Otros ingresos (egresos)</b>	<b>11.354.984</b>	<b>8.747.038</b>	<b>7.609.546</b>	<b>11.890.193</b>	<b>7.174.232</b>
Ingresos financieros	6.177.725	2.591.901	9.500.536	9.654.355	3.013.346
Gastos financieros	10.197.908	12.259.977	12.039.110	15.400.620	16.259.288
Participación utilidades otras cías	12.678.441	11.416.373	13.146.226	26.599.802	25.559.065
Corrección monetaria	2.745.408	1.434.951	0	0	0
Otros (egresos) ingresos, neto	(48.682)	5.563.790	(2.998.106)	(8.963.344)	(5.138.891)
<b>GANANCIA ANTES DE LA PROVISION DEL TXS RENTA</b>	<b>52.344.624</b>	<b>36.380.238</b>	<b>38.593.095</b>	<b>80.355.754</b>	<b>72.022.017</b>
Provisión tx renta	19.207.901	12.831.939	10.913.417	23.026.347	20.296.794
<b>GANANCIA NETA</b>	<b>33.136.723</b>	<b>23.548.299</b>	<b>27.679.678</b>	<b>57.329.407</b>	<b>51.725.223</b>

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.