

Telecomunicaciones  
Venezuela  
Análisis de Crédito

## Corporación Digitel C.A. DIGITEL

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA-(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-1(ven)
Emisión de Obligaciones 2007 A2	

### Información Financiera

DIGITEL		
(M VEF)	30/06/08	30/06/07*
Activo Total	2.451	2.348
Patrimonio	689	529
Ingresos	3.138	1.408
EBITDA	735,7	407
Deuda Total	981	926

\* Cifras Auditadas de período de 6 meses

### Analistas

Jorge Yanes  
+58 212 286 3844  
jorge.yanes@fitchratings.com

Hilario Ramírez  
+58 212 286 3232  
hilario.ramirez@fitchratings.com

### Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a DIGITEL reflejan sus adecuados indicadores de protección crediticia, a pesar de estar inmersa en un agresivo programa de crecimiento de su volumen de operaciones. Desde el año 2006, los nuevos accionistas de la empresa han tenido como estrategia la expansión de los servicios a nivel nacional, lo cual ha supuesto un significativo programa de inversiones de capital financiadas principalmente con recursos externos. Sin embargo, el incremento rentable de las operaciones de DIGITEL se ha reflejado en indicadores de cobertura que se encuentran acordes con la calificación asignada. Es importante destacar que la empresa no prevé en el mediano plazo inversiones adicionales a aquellas necesarias para asegurar un adecuado desempeño de sus actividades, por lo cual se espera que los indicadores de cobertura puedan mejorar en el tiempo.
- DIGITEL completó la colocación de obligaciones quirografarias, con el objetivo de sustituir parte de la deuda financiera a corto plazo, así como también para financiar parcialmente las inversiones de capital para los próximos 3 años. La empresa no estima endeudamientos adicionales en el corto plazo.
- El plan de expansión de las operaciones iniciado durante el año 2006 le ha permitido incrementar la participación de mercado. Los esfuerzos para ampliar la cobertura geográfica de sus servicios se reflejó en un aumento de 500 puntos base en la participación de DIGITEL desde el año 2006.
- Las calificaciones también incorporan el incremento en las presiones competitivas en el mercado de telefonía móvil en Venezuela, el cual ha afectado el margen EBITDA de la empresa. Desde el año 2007, se ha registrado un incremento en la competencia en precios en el sector y en un menor grado de diferenciación de los servicios provistos por DIGITEL. Adicionalmente, Fitch anticipa que la elevada penetración del sector continúe incrementando las presiones competitivas en este mercado.
- El sector telecomunicaciones en Venezuela es altamente regulado, sujeto a un régimen de concesiones, al pago de impuestos especiales, logro de metas operativas, entre otros aspectos, lo cual hace que el mismo sea vulnerable a decisiones del regulador que eventualmente pueden afectar su desempeño.

### Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones podrían incrementarse si la empresa continua llevando a cabo la expansión de sus operaciones de manera rentable, lo cual compensaría el incremento del apalancamiento producto de los mayores requerimientos de financiamiento que ha supuesto dicho proceso. Por su parte, la obtención de resultados poco satisfactorios en la consecución de su plan de negocios o en inversiones no medulares, así como también el incremento de cuentas con relacionadas o mayores regulaciones que debiliten el perfil financiero de DIGITEL podrían reducir las calificaciones asignadas.

### Perfil

DIGITEL, fundada en el 1999, se dedica principalmente a la prestación de servicios de telefonía móvil en Venezuela, bajo la tecnología GSM. Al cierre de junio del año 2008, la empresa mantenía una participación de 20,4% en su mercado relevante.

## Perfil

DIGITEL fue constituida en el año 1999 con el objeto de prestar el servicio de telefonía móvil en Venezuela, utilizando la tecnología GSM. Desde sus inicios la empresa cuenta con una concesión por 20 años provista por el gobierno nacional, la cual le proporciona el derecho a ofrecer servicios de telefonía fija y móvil en los estados del centro del país (Miranda, Aragua Carabobo, Cojedes, Falcón, Guárico, Yaracuy y el Distrito Federal).

DIGITEL fue fundada por un grupo de empresarios venezolanos, algunos con experiencia en el sector de telecomunicaciones. A finales del año 2000, Telecom Italia Mobile (TIM) adquirió la mayoría accionaria de DIGITEL, lo cual favoreció el crecimiento en las operaciones y el desarrollo tecnológico de ésta, a través de la experiencia acumulada de TIM en varios países de Europa y Latinoamérica.

En mayo del año 2006, con la aprobación de la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL), TIM vendió su participación en DIGITEL a Telvenco S.A., empresa controlada por un grupo de empresarios venezolanos con amplia experiencia en el sector de las telecomunicaciones móviles. Posteriormente, como parte del programa de expansión previsto por los nuevos accionistas, en junio de ese año DIGITEL adquirió los fondos de comercio de Infonet Redes de Información C.A., Digital Celular GSM C.A. y Digicel C.A., las cuales mantenían concesiones para proveer servicios de telefonía móvil en el occidente y oriente del país. De esta forma, durante el año 2006, DIGITEL completó la integración de las operaciones de estas empresas a su oferta de servicios, siendo que la empresa actualmente opera con cobertura nacional.

**Presentación de cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Mendoza, Delgado, Labrador y Asociados, firma miembro de Ernst & Young Global para el período 2001-2005, así como también los estados financieros auditados por la empresa Alcaraz, Cabrera y Vázquez, firma miembro de KPMG, para el período 2006-2008. Es importante destacar que la empresa decidió modificar el cierre del ejercicio fiscal del 31 de diciembre al 30 de junio de cada año. Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "Bolívares Fuerte" y, en los caso que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

## Operaciones

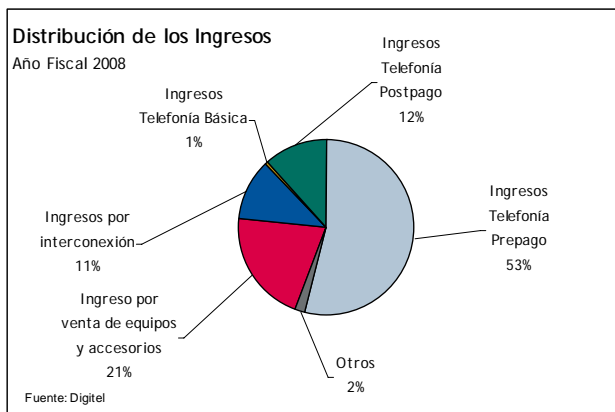
Los ingresos de DIGITEL provienen principalmente del servicio de voz en telefonía móvil, así como también de los ingresos por interconexión de llamadas con otros operadores, la venta de equipos telefónicos y, en menor medida, los ingresos por servicios de valor agregado como mensajería de texto (SMS) y multimedia.

Los servicios de voz de DIGITEL son ofrecidos en una diversa gama de planes, tanto para el segmento de prepago como el de postpago, siendo que al cierre de junio del año 2008 (AF08) un 95% de las líneas suscritas corresponden al segmento de prepago, cónsono con las particularidades del sector de telefonía móvil en Venezuela. Vale destacar que este

segmento de mercado se caracteriza por tener indicadores de minutos de uso (MOU) e ingreso promedio por usuario (ARPU) menores que los de clientes postpago, en línea con la tendencia internacional.

Los ingresos por interconexión dependen fundamentalmente de los contratos que DIGITEL establece con las otras dos operadoras locales de telefonía móvil, en el cual se fijan las tarifas por minuto que las empresas deben cancelar cuando los usuarios realizan llamadas a otras operadoras. Estos contratos son renovados anualmente mediante un proceso de negociación entre las partes, siendo que históricamente DIGITEL se ha beneficiado de los

ingresos por interconexión por razones de tráfico entrante de llamadas con relación a otros participantes. Durante el año 2007, la entrada del Estado Venezolano como propietario de uno de los principales competidores del mercado ha venido impulsando una reducción en las tarifas de interconexión, con lo cual la participación de esta fuente de ingresos de DIGITEL ha venido disminuyendo hasta representar un 11% de los ingresos de la empresa al cierre del año 2008. El crecimiento de los ingresos de DIGITEL pudieran en cierta forma estar limitado en el mediano plazo por nuevas reducciones en las tarifas de interconexión.



Por su parte, el segmento de venta de teléfonos, si bien ha concentrado en promedio un 20% de los ingresos totales de DIGITEL en los últimos 4 años, ha registrado márgenes negativos derivados del hecho que la empresa había aplicado una estrategia de ofrecer equipos telefónicos a bajo precio, cónsono con el objetivo planteado de incrementar su participación de mercado a nivel nacional. Sin embargo, una vez alcanzado un adecuado volumen de operaciones, la gerencia espera incrementar paulatinamente los precios de los equipos y accesorios, lo cual tendría un efecto positivo en el margen EBITDA de DIGITEL.

Asimismo, los ingresos por mensajería de texto han mantenido una participación creciente en los ingresos de la empresa, representando un 22% al cierre de junio del año 2008 (21% tomando en cuenta solo telefonía prepago), resultado acorde con el perfil del cliente promedio que atiende DIGITEL. Es importante destacar que hasta el año 2003, DIGITEL ofrecía este servicio de forma gratuita; sin embargo, el creciente volumen de operaciones de este servicio, aunado a la necesidad de diversificar los ingresos, determinó que la empresa diseñara planes para generar ingresos por el envío de mensajes de texto.

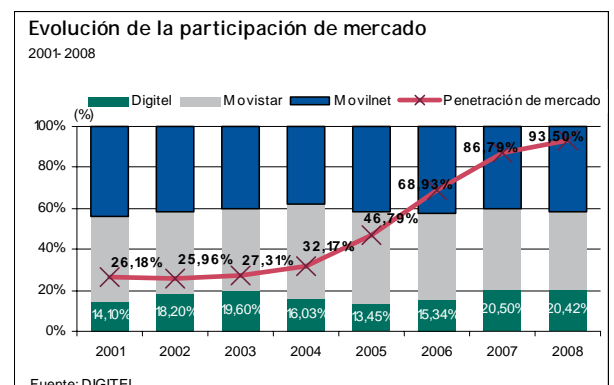
Durante los últimos años, el ARPU ha mantenido una tendencia creciente, explicada principalmente por el mayor volumen de tráfico por parte de los usuarios, derivado de la expansión en el consumo privado que ha estado registrando el país. Es importante destacar que DIGITEL ha mantenido una estrategia de precios en sus servicios de telefonía hacia sus clientes, por lo cual se espera que las variaciones de precios continúen contribuyendo de forma limitada al comportamiento del ARPU.

DIGITEL opera en la frecuencia de 900 Mhz y cuenta con unas 1.200 celdas instaladas, siendo que aproximadamente un 96% de los terrenos en donde se localizan estas

instalaciones son alquilados y el resto son propiedad de la empresa. Asimismo, como se comentara anteriormente, durante el año 2006, como parte de un ambicioso plan de expansión de sus operaciones, los nuevos accionistas de DIGITEL emprendieron la adquisición de los fondos de comercio de dos operadores de telefonía móvil en el interior del país, lo cual le otorgó a la empresa la posibilidad de ofrecer sus servicios a escala nacional, cubriendo actualmente un 85% de la población. Como resultado de este proceso de adquisición, DIGITEL obtuvo un poco más de 173.000 nuevos clientes (160.000 de líneas prepago) y una incipiente infraestructura tecnológica. Desde el año 2007, DIGITEL ha realizado significativas inversiones de capital en la adecuación de la infraestructura para proveer de manera efectiva sus servicios en todo el territorio nacional. La gerencia de la empresa estima que, con excepción de las inversiones necesarias para operar en una nueva frecuencia (ver *Aspectos Regulatorios*) DIGITEL ya ha alcanzado una plataforma operativa y tecnológica acorde con el volumen de operaciones proyectado, por lo cual no se contemplan inversiones adicionales a las requeridas para asegurar la continuidad del negocio con la calidad requerida.

### Estrategia y Posición Competitiva

El plan de expansión ejecutado por la empresa incluye dedicar mayores esfuerzos en el desarrollo de la cobertura en el occidente y oriente del país, zonas en las que su participación es menor, por el hecho que las operadoras locales recientemente adquiridas por DIGITEL mantenían una reducida cartera de clientes. Adicionalmente, la empresa espera estar en capacidad de ofrecer servicios de tercera generación (3G) durante el año fiscal 2009, lo cual podría tener un impacto positivo en los ingresos de la empresa, habida cuenta que la alta penetración que ha alcanzado el sector de telefonía móvil se espera que se refleje en una mayor competencia en base a precios o servicios ofrecidos a los clientes.



El mercado de telefonía móvil en Venezuela es altamente concentrado, dado que actualmente solo existen tres empresas que ofrecen este servicio. De acuerdo con información provista por la empresa, DIGITEL concentraba un 20,4% de participación de mercado al cierre del año fiscal 2008.

Durante los últimos años la competencia en el mercado de telefonía móvil se ha intensificado, siguiendo el incremento en la penetración del sector, la cual alcanzó 93,5% al cierre de junio del año 2008. La competencia se ha enfocado en reducir los precios de los teléfonos y en ofrecer convenientes planes de suscripción, fundamentalmente en el segmento de líneas prepago. Asimismo, los esfuerzos para diversificar los servicios en el mercado han conducido a que DIGITEL ya no sea el único proveedor de líneas telefónicas bajo tecnología GSM, siendo que desde el año 2006, Movistar inició la oferta de este producto.

Adicionalmente, durante los primeros meses del año 2007, Gobierno Nacional completó la adquisición de CANTV, incluyendo su subsidiaria Movilnet, impulsando un cambio de estrategia de este competidor hacia la reducción generalizada en los precios de sus servicios con el objetivo de darle una mayor orientación social a esta empresa. En este sentido, si bien tradicionalmente DIGITEL se había caracterizado por mantener una

estructura de precios de sus servicios en niveles inferiores al promedio registrado por sus competidores, el cambio en la estructura accionaria de CANTV ha generado que actualmente DIGITEL mantenga un nivel de precios promedio similar a este competidor. Fitch anticipa que las presiones competitivas con base en precios en este mercado pudiesen incrementarse en el futuro, siguiendo tanto la estrategia revelada por los competidores como la mayor penetración del servicio en el país, lo que limitaría la expansión de los ingresos y el EBITDA de la empresa a través de incremento en los precios.

### **Aspectos Regulatorios**

Las operaciones del mercado de telefonía móvil se encuentran dentro del rango de aplicación de la Ley Orgánica de Telecomunicaciones (LOT), la cual fue promulgada en el año 2000. Esta ley proporciona competencias para la regulación del sector a CONATEL desde el año 1991 cuando se constituyó como un instituto autónomo con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía técnica. Las funciones de CONATEL son principalmente la regulación, planificación, promoción y desarrollo de las telecomunicaciones en Venezuela.

De acuerdo a disposiciones de la LOT, CONATEL es el ente encargado de otorgar, revocar y suspender las concesiones para operar en el sector de las telecomunicaciones, así como también administrar el espectro radioeléctrico utilizado por las empresas del sector. En este sentido, es importante destacar que en noviembre del año 2007, CONATEL realizó un proceso de licitación para asignar dos porciones de frecuencias en la banda de 1900 MHz y una en la banda de 1800 MHz, siendo que las tres empresas del sector decidieron ofertar por los primeros, dada la mayor flexibilidad de la banda de 1900 MHz para ampliar los servicios de las operadoras hacia tercera generación (3G). En este sentido, los resultados de este proceso favorecieron a las dos mayores empresas del sector, en detrimento de DIGITEL. Sin embargo, a la fecha la empresa se encuentra en un proceso de negociación con CONATEL para adquirir el derecho a utilizar nuevas porciones en la banda de 900MHz, las cuales fueron ofrecidas en abril del año 2008. La asignación de este nuevo espectro le otorgaría a DIGITEL la posibilidad de ampliar sus servicios en la banda de 900 MHz, incluyendo la oferta de servicios 3G, con lo cual la empresa quedaría en una posición comparable al resto de sus competidores, en términos de servicios ofrecidos.

Por otro lado, la LOT también establece que las empresas de telecomunicaciones podrán ser sometidas a parámetros de calidad y metas especiales de cobertura mínima, así como la prestación de servicios bajo condiciones preferenciales de acceso y precios a ciertos sectores de la sociedad. En el caso de la telefonía móvil, el mercado no ha estado sujeto a regulaciones de precios; sin embargo, como parte de las condiciones para la aprobación de la adquisición de DIGITEL por Telvenco S.A., CONATEL dispuso que DIGITEL deba ofrecer telefonía fija local en todo el país, por lo que deberá contar con una cantidad de suscriptores en telefonía fija que sea equivalente al menos al 15% de los suscriptores de telefonía móvil al cierre de junio del año 2009. Adicionalmente, según esta misma regulación, DIGITEL deberá instalar teléfonos públicos en una cantidad equivalente al 0,3% de las líneas móviles suscritas. En este sentido, para garantizar el cumplimiento de dichas obligaciones, DIGITEL presentó una fianza de fiel cumplimiento por 465.000 unidades tributarias (21 millones de bolívares fuerte al cierre de octubre del año 2008).

En cuanto al régimen tributario, el sector de telecomunicaciones está sujeto a una serie de impuestos particulares. Así la Ley establece que las empresas deben cancelar 0,5% de los ingresos brutos por la explotación de la actividad; 0,5% para administración y control del espectro radioeléctrico; 0,5% como aporte al Fondo de Investigación y Desarrollo de las Telecomunicaciones; 1% como aporte al Fondo de Servicio Universal y 2,3% como impuesto exigido por la LOT. En este sentido, el conjunto de gravámenes anteriores hace

que las operaciones de DIGITEL estén sujetas al 4,8% de impuesto sobre los ingresos brutos.

Adicionalmente, en cuanto a las operaciones en moneda extranjera por parte de las empresas en Venezuela, el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio a partir del mes de febrero de 2003, limitando así las operaciones en el mercado de divisas. Tal medida, no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

En el caso de DIGITEL, el establecimiento del control de cambio tiene una significativa influencia en sus operaciones, siendo que aproximadamente el 57% de sus costos están denominados en moneda extranjera, por lo cual la empresa depende de la diligencia de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) para el normal desarrollo de sus negocios.

### **Desempeño Financiero**

El volumen de operaciones de DIGITEL se ha incrementado significativamente en los últimos años, siguiendo la expansión del mercado de telefonía móvil en Venezuela, impulsado por el incremento tanto del nivel de ingreso como de la propensión marginal a consumir de los particulares. Adicionalmente, las actividades de DIGITEL se han beneficiado de la ampliación de la oferta de servicios de la empresa hacia el occidente y oriente del país durante el año 2006, con lo cual la participación de mercado se ubicó en 20,4% al cierre del año fiscal 2008. Fitch anticipa que el patrón de crecimiento de DIGITEL va a estar explicado principalmente por el incremento en el consumo de su base de clientes, siendo que se espera que la alta penetración del sector limite el espacio para añadir nuevos suscriptores, a la vez que incrementa las presiones competitivas que se refleja en una mayor dificultad para incrementar los precios de los servicios. Sin embargo, el impacto adicional de la mayor competencia en el margen EBITDA de DIGITEL pudiera ser mitigado por la nueva estrategia de la empresa dirigida a incrementar paulatinamente los precios de los equipos y accesorios (ver *Operaciones*).

La expansión del volumen de operaciones de DIGITEL ha mitigado el incremento de la deuda financiera, con lo cual los indicadores de apalancamiento y cobertura continúan en niveles consonos con la calificación asignada. Al cierre de junio del año 2008, la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 1,33 veces, mientras que la relación de EBITDA a gastos financieros se redujo hasta 4,63 veces, ésta última impactada adicionalmente por el incremento en las tasas de interés en el mercado local.

Durante el año 2008, DIGITEL completó la colocación de obligaciones quirografarias por 400 millones de bolívares fuerte, con el objetivo de sustituir parte de la deuda financiera a corto plazo, así como también para financiar parcialmente inversiones de capital por el orden de 855 millones de bolívares fuerte para los próximos 3 años. Es importante destacar que DIGITEL no contempla asumir endeudamientos adicionales para financiar su plan de negocios, por lo que se espera que los indicadores de protección crediticia mejoren en el mediano plazo.

Durante el año 2007, DIGITEL registró cuentas por cobrar con su accionista por un monto de 316 millones de bolívares fuerte. Sin embargo, tal como fuese anticipado, dicha

cuenta fue cancelada en su totalidad a través de un decreto de dividendos realizado en el mes de septiembre del año 2008. Adicionalmente, durante el mes de junio del año 2008, la empresa realizó una inversión de 145 millones de bolívares fuerte (21% del patrimonio al cierre de junio del año 2008) en acciones preferidas en empresas no vinculadas con DIGITEL. En opinión de Fitch, la transferencia de recursos hacia entes relacionados o eventuales resultados adversos en inversiones no medulares podría ejercer una presión adicional en el flujo de caja, perjudicando el sólido perfil financiero que ha mostrado la empresa.

**Resumen Financiero - Corporación Digitel C.A.**

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte constantes del 30 de junio de 2008. Años fiscales 2005 y 2006 culminados el 31 de diciembre. Año fiscal 2008 culminado el 30 de Junio)

Resumen Financiero	30/06/2007			
	2008	(6 meses)	2006	2005
<b>Rentabilidad</b>				
EBITDA Operativo	735.758,3	407.011,5	380.010,2	310.306,3
EBITDAR Operativo	735.758,3	407.011,5	380.010,2	310.306,3
Margen de EBITDA (%)	23,4	28,9	21,7	27,5
Margen de EBITDAR (%)	23,4	28,9	21,7	27,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	44,3	92,0	15,6	48,6
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(5,8)	13,8	(4,7)	22,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	115,0	156,5	32,5	41,3
<b>Coberturas</b>				
FGO / Intereses Financieros Brutos	4,66	20,0	5,12	14,09
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,63	12,2	10,7	12,00
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,63	12,2	10,7	12,00
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,35	0,9	1,1	1,19
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,35	0,9	1,06	1,17
FGO / Cargos Fijos	4,66	20,0	5,12	14,09
FFL / Servicio de Deuda	(0,04)	0,3	(0,1)	1,05
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,15	0,7	0,17	1,38
FGO / Inversiones de Capital	0,94	3,2	0,71	2,80
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>				
Deuda Total Ajustada / FGO	1,33	0,69	2,87	1,32
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,33	1,14	1,37	1,55
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,19	0,66	1,09	1,27
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,33	1,14	1,37	1,55
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,19	0,66	1,09	1,27
Costo de Financiamiento Implícito (%)	16,66	8,99	5,75	8,11
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,39	0,96	0,62	0,50
<b>Balance</b>				
Total Activos	2.451.349,0	2.348.257,3	1.938.719,00	1.097.482,10
Caja e Inversiones Corrientes	105.464,9	392.166,1	108.093,60	87.817,90
Deuda Corto Plazo	387.608,0	887.304,7	323.085,20	238.813,20
Deuda Largo Plazo	593.700,0	39.649,9	198.736,7	242.308,3
Deuda Total	981.308,0	926.954,6	521.821,9	481.121,5
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	981.308,0	926.954,6	521.821,9	481.121,5
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	981.308,0	926.954,6	521.821,9	481.121,5
Total Patrimonio	689.555,7	529.738,4	613.908,0	255.438,6
Total Capital Ajustado	1.670.863,7	1.456.693,0	1.135.729,9	736.560,1
<b>Flujo de Caja</b>				
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	581.312,7	636.593,2	146.071,7	338.483,1
Variación del Capital de Trabajo	(53.056,3)	(151.513,1)	55.748,8	52.648,5
Flujo de Caja Operativo (FCO)	528.256,4	485.080,1	201.820,5	391.131,6
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(559.521,9)	(152.014,3)	(284.092,4)	(139.807,8)
Dividendos	(150.000,0)	(138.762,0)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(181.265,5)	194.303,8	(82.271,8)	251.323,8
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.325,9	491,6	2.121,0	0
Otras Inversiones, Neto	(169.055,4)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	279.953,8	212.144,8	100.390,2	(262.205,0)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(217.659,9)	(130.966,3)	0	23.775,4
Variación de Caja	(286.701,1)	275.973,9	20.239,3	12.894,2
<b>Estado de Resultados</b>				
Ventas Netas	3.138.926,9	1.408.180,8	1.750.464,3	1.129.395,7
Variación de Ventas (%)	11,5	60,9	55,0	-
EBIT Operativo	415.635,7	251.639,2	110.755,2	50.760,6
Intereses Financieros Brutos	158.944,5	33.435,3	35.457,9	25.852,0
Alquileres	0	0	0	0
Resultado Neto	396.609,2	207.290,1	141.219,3	52.751,3

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos