

## TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A. Revisión Extraordinaria

BRC INVESTOR SERVICES S. A. TITULARIZADORA COLOMBIANA S. A.	RIESGO DE CONTRAPARTE AAA (Triple A)
<b>Cifras en millones de pesos a junio de 2006</b>	<b>Historia de la calificación:</b>
Activos totales: \$ 114.198; Pasivos totales: \$ 18.439;	Revisión anual abril de 2006: <b>AAA</b>
Patrimonio: \$ 95.759; Ingresos operacionales: \$ 12.704;	Revisión anual enero de 2005: <b>AAA</b>
Utilidad neta: \$ 2.915; ROE: 17,04%; ROA: 12,05%	Calificación Inicial marzo de 2004: <b>AAA</b>

*La información financiera incluida en este reporte está basada en cifras auditadas de los años 2003, 2004, 2005, junio de 2006, e información adicional entregada a la calificadoradora.*

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La calificación **AAA** asignada a Titularizadora Colombiana S. A. está basada en los positivos resultados financieros alcanzados por la compañía durante los últimos años, así como en la calidad y formalidad de sus procesos operativos, en la exitosa experiencia en los procesos de titularización, y por último, en la sinergias existentes y la calidad de sus principales accionistas.

La calificación **AAA** es la mejor calificación en grados de inversión. Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta, ubicándose como la calificación más alta en grados de inversión.

Gracias al bajo endeudamiento de Titularizadora Colombiana, su alto nivel de solvencia y el riesgo conservador de su portafolio, la Junta Directiva de BRC Investor Services S. A., decidió modificar los condicionamientos que anteriormente tenía la compañía, definiéndose los siguientes:

- ✚ La Titularizadora Colombiana no asumirá ningún tipo de contingencia o crédito diferente a aquellos derivados de la garantía extendida.
- ✚ Se hará entrega formal a la calificadoradora de una certificación trimestral en donde conste que sólo existen garantías relacionadas con el objeto social de la Titularizadora y el monto de la misma, dentro de los primeros 10 días siguientes al cierre de cada trimestre calendario.

En efecto, durante los últimos años, Titularizadora Colombiana ha presentado una sólida situación financiera. Al cierre del primer semestre de 2006 los ingresos operacionales sumaron más de \$12.700 millones, los cuales provienen principalmente de las comisiones y honorarios por la administración de universalidades, así como la estructuración de procesos de titularización. A pesar de que en el último año este rubro ha presentado una ligera tendencia decreciente (gracias al cambio en la forma de remuneración), dichos ingresos se mantendrán en el tiempo, dado que se han establecido contractualmente durante la vida de las titularizaciones. Lo anterior, mitiga la sensibilidad de la situación financiera de Titularizadora Colombiana ante cambios adversos de las condiciones de mercado.

Cabe destacar que los activos de la compañía, los cuales alcanzaron \$114.198 millones en junio de 2006, están compuestos principalmente por un portafolio estructural (75,6% del activo), el cual se ha caracterizado por tener políticas muy conservadoras de riesgo de crédito y de mercado.

Igualmente, la compañía ha presentado históricamente un bajo nivel de endeudamiento. En efecto, el único pasivo financiero que presenta al cierre del primer semestre de 2006 son los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCEAS), los cuales serán capitalizados completamente durante el año 2007. Lo anterior, sumado a un constante fortalecimiento patrimonial, le ha permitido a la compañía presentar un nivel de solvencia de más del 130% al cierre de mayo del 2006.

Por otro lado, Titularizadora Colombiana tiene una amplia experiencia en la estructuración y administración de varias titularizaciones de cartera hipotecaria productiva e improductiva, lo que le permitirá incursionar en otros mercados regionales, de acuerdo con su plan estratégico.

Igualmente, la compañía cuenta con procesos de control de la gestión de los administradores de cartera, así como metodologías adecuadas con el fin de identificar el riesgo operacional, de crédito y de mercado. Lo anterior es una herramienta valiosa para su adecuado funcionamiento.

Por último, cabe destacar el alto nivel de sus ejecutivos y empleados, su estructura organizacional, así como el respaldo sus accionistas, entre los cuales se incluye I.F.C. Bancolombia, Davivienda, BCSC, y Banco Colpatría, entre otros.

**Situación Financiera**

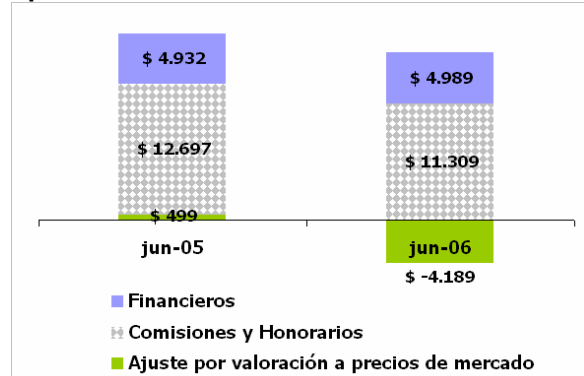
A junio 30 de 2006 los ingresos operacionales de Titularizadora Colombiana sumaron \$12.705 millones, lo que representó una disminución de 31,3% con respecto al año anterior, sin que esta tendencia represente un riesgo significativo en la medida en que la entidad cuenta con remuneraciones establecidas a largo plazo en los contratos de emisión.

En efecto, los ingresos operacionales provienen principalmente de las comisiones y honorarios que recibe la compañía por concepto de administración de las universalidades, estructuración de los procesos de titularización, y éxito y venta, los cuales alcanzaron \$11.309 millones durante el primer semestre del año. Lo anterior representó un decrecimiento del -10.9% con respecto al primer semestre del 2005. Esta situación se explica parcialmente por el cambio en la forma de remuneración a la Titularizadora, dado que en años anteriores (cuando se realizaba subasta de tasa), la compañía recibía el 100% de la comisión en el momento de la colocación. Actualmente Titularizadora Colombiana recibe la comisión durante la vida de la titularización, es decir, diferida a través del tiempo.

Por otro lado, Titularizadora Colombiana percibió \$4.989 millones entre enero y junio de 2006, por concepto de ingresos financieros, los cuales aumentaron 1.1% con respecto al año anterior. Dichos ingresos son en su mayoría intereses recibidos por los títulos que componen el portafolio estructural. Por otro lado, al cierre de junio de 2006, la compañía había registrado -\$4.189 millones por pérdida en valoración de títulos, debido a un aumento en las tasas de referencia de mercado. Sin embargo, es necesario anotar que dicha pérdida obedece a un efecto

contable, más que a un egreso real, dado que por sus características, el portafolio estructural (estable en el largo plazo y baja rotación de títulos) tiene una baja exposición al riesgo de mercado.

**Gráfica 1. Principales rubros de los Ingresos Operacionales**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.  
Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

Ahora bien, los gastos operacionales han presentado una ligera tendencia creciente; a junio de 2006 sumaron \$7.817 millones (lo que se tradujo en un incremento del 16,2% con respecto al año anterior), y están representados principalmente por gastos de personal, intereses de exigibilidades, honorarios y comisiones.

Por otro lado, los ingresos y egresos no operacionales son muchos menores en comparación con los demás rubros. Particularmente, los ingresos no operacionales ascendieron a \$76.3 millones en el primer semestre del año, compuestos principalmente por la utilidad en venta de activos (\$65,5 millones). Es importante mencionar que estos ingresos no se pueden considerar una fuente estable de recursos a pesar de la buena dinámica que han presentado.

De la misma forma, los egresos no operacionales, también registraron una evolución positiva sumando menos de \$1 millón al cierre del 2006 (mientras que un año atrás eran \$4.4 millones de pesos).

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**Gráfica 2. Principales resultados Financieros**



En millones de pesos

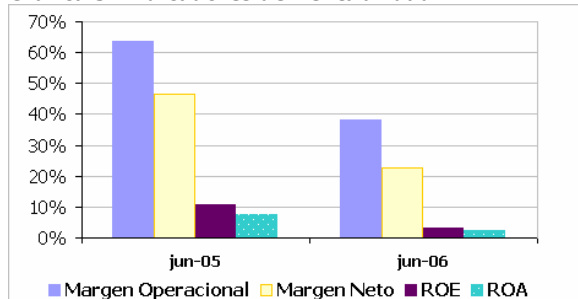
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

En términos de rentabilidad, la disminución de los ingresos operacionales (-31.1% entre junio de 2005 y junio de 2006), frente al crecimiento de los costos operacionales (16,2% en el mismo período), causaron una disminución en la utilidad neta de -66.1%. En efecto, tal como se observa en la gráfica 2, la utilidad neta pasó de ser \$8.599 millones en junio del 2005 a \$2.915 millones en junio de 2006.

Lo anterior, se tradujo en un deterioro de los indicadores de rentabilidad en el mismo periodo. Es así como el margen operacional pasó de ser 63.6% en junio del 2005 a 38.2% en junio del 2006. De la misma forma, tanto el margen neto (de 46% a 23%), como el ROE (de 11% a 3%) y el ROA (de 8% a 3%) registraron caídas durante el mismo período, tal como se observa en la gráfica 3.

**Gráfica 3. Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

La evolución de dichos resultados, será objeto de seguimiento por parte de la calificadora. No obstante a futuro, se espera que la estructuración de nuevas emisiones, así como la posible incursión en nuevos mercados, gracias al conocimiento y la experiencia adquirida, le permitan a Titularizadora Colombiana

consolidar los resultados financieros positivos que históricamente han presentado.

Adicionalmente, es importante mencionar que la estabilidad de los ingresos futuros por concepto de comisiones y honorarios (especialmente aquellos derivados de la administración de las universalidades), le permitirá a Titularizadora Colombiana obtener resultados netos positivos durante los próximos años, de acuerdo a las proyecciones presentadas a la calificadora.

Por otro lado, en términos generales la composición del Balance de la Titularizadora Colombiana, no ha registrado cambios significativos durante el último año. En efecto, el activo total de la compañía alcanzó \$114.198 millones en junio de 2006, lo que representó un incremento del 0,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Dicho rubro está compuesto principalmente por las inversiones, que representaban 75,6% del activo total (\$86.351 millones).

En este punto, cabe anotar que la compañía se ha caracterizado por tener un portafolio estructural, y conservador en términos de riesgo crediticio y de mercado. Particularmente, a junio de 2006 más del 85% del portafolio estaba compuesto por títulos calificados AAA, mientras que el porcentaje restante, estaba invertido en títulos AA+ o A. Así mismo, de acuerdo con sus políticas conservadoras, la compañía había realizado provisiones por un valor de \$2.445 millones al cierre del primer semestre del año.

De la misma forma, Titularizadora Colombiana S. A. ha presentado durante los últimos años un constante fortalecimiento patrimonial. Durante el último año este rubro presentó un crecimiento de 19,2%, sumando \$95.759 millones al cierre del primer semestre del 2006.

En efecto, de acuerdo con la Resolución 117, a partir del año 2001 "las Sociedades Titularizadoras deben tener un capital social pagado por lo menos de \$40,000,000 ajustable anualmente con la variación del IPC aproximado al múltiplo en millones de pesos inmediatamente superior<sup>1</sup>, norma que Titularizadora Colombiana S. A. siempre ha cumplido.

Por otro lado, el pasivo total disminuyó 44.2% en el último año, sumando \$18.439 millones en junio de 2006. Lo anterior, se explica principalmente por la capitalización de los Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCEAS) emitidos en el año 2003, que de acuerdo con sus características, pasaron de ser un pasivo, para formar parte del patrimonio. Cabe anotar, que se espera que

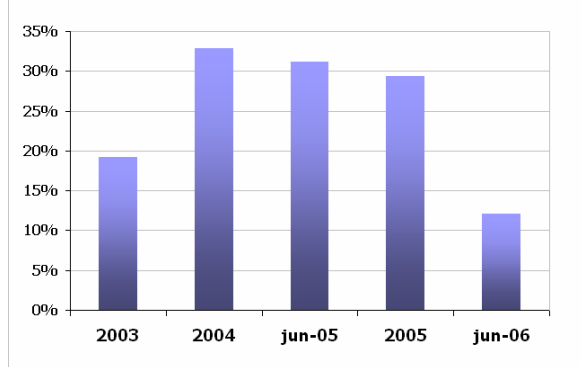
<sup>1</sup> Tomado de los Estados Financieros a 31 de diciembre de 2005 de Titularizadora Colombiana. Nota 12. Página 15.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

durante el año 2007 este rubro disminuya aún más, dado que la emisión del 2004, por un valor de 73.340.000 UVRS, se capitalizará en ese año.

Así mismo, a junio de 2006 Titularizadora Colombiana no tenía endeudamiento financiero de corto plazo, mientras que el resto del pasivo estaba constituido por pasivos estimados y provisiones (16% del pasivo total), impuestos por pagar (11%) y cuentas por pagar (4%), entre otros.

**Gráfica 4. Endeudamiento (Pasivo Financiero / Patrimonio)**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A. Cálculos y Gráficos: BRC Investor Services S. A.

Lo anterior, le ha permitido a la compañía mantener un nivel muy bajo de endeudamiento. Particularmente, tal como se observa en la gráfica 4, la relación entre pasivo financiero sobre patrimonio, se ha ubicado en los últimos tres años por debajo del 35%, y en junio del 2006 era de 12,07%. Tal como se mencionó anteriormente, dicha relación disminuirá aún más, a partir de la capitalización en el 2007 de los BOCEAS emitidos en el 2004.

Igualmente, la compañía ha presentado históricamente un alto nivel de liquidez. Específicamente, la razón corriente de la compañía (activos corrientes / pasivos corrientes), se ubicó en 42 veces en junio del 2006, mientras que un año atrás era de 37 veces.

---

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

ESTADOS FINANCIEROS

	2002	2003	2004	jun-05	2005	jun-06	Crec. 2004/ 2005	Crec. Jun 05 / Jun 06
<b>ACTIVO</b>	<b>60.133</b>	<b>87.361</b>	<b>104.616</b>	<b>113.360</b>	<b>122.327</b>	<b>114.198</b>	<b>16,9%</b>	<b>0,7%</b>
<b>DISPONIBLE</b>	<b>19.765</b>	<b>11.522</b>	<b>3.852</b>	<b>25.253</b>	<b>36.944</b>	<b>23.932</b>	<b>859,1%</b>	<b>-5,2%</b>
Caja	4	3	16	25	24	20	54,5%	-20,3%
Participación Fondos a la Vista	-	3.070	2.338	10.578	15.867	668	578,6%	-93,7%
Cuentas de Ahorro	19.761	8.449	1.498	14.650	21.053	23.244	1305,3%	58,7%
<b>INVERSIONES Y DERIVADOS</b>	<b>26.187</b>	<b>61.414</b>	<b>82.771</b>	<b>79.802</b>	<b>75.694</b>	<b>83.905</b>	<b>-8,6%</b>	<b>5,1%</b>
Otros títulos Negociables	27.167	64.323	82.944	80.487	77.611	86.351	-6,4%	7,3%
Provisión Inversiones permanentes	-979	-2.909	-173	-684	-1.917	-2.445	1007,7%	257,2%
<b>DEUDORES</b>	<b>13.332</b>	<b>13.342</b>	<b>17.383</b>	<b>7.504</b>	<b>9.090</b>	<b>5.252</b>	<b>-47,7%</b>	<b>-30,0%</b>
Cientes	3.727	1.096	5	4	4	-	-19,7%	-100,0%
Anticipos y avances	166	130	188	377	618	546	228,0%	44,9%
Ingresos por cobrar	686	3.254	2	516	761	735	39959,3%	42,4%
Anticipo de Impuestos y Contribuciones	952	1.784	4.967	3.067	3.301	1.816	-33,5%	-40,8%
Cuentas por cobrar a trabajadores	-	5	4	10	7	4	77,2%	-57,5%
Deudores varios	7.801	7.301	12.218	3.532	4.398	2.151	-64,0%	-39,1%
Provisiones para deudas de dudoso recaudo	-	-228	-2	-2	-	-	-100,0%	-100,0%
<b>PROPIEDADES Y EQUIPOS</b>	<b>319</b>	<b>439</b>	<b>332</b>	<b>317</b>	<b>308</b>	<b>319</b>	<b>-7,2%</b>	<b>0,8%</b>
Equipo de Oficina	13	14	14	22	22	33	59,9%	54,7%
Equipo de Computación	222	353	396	433	516	604	30,3%	39,4%
Equipo de Transporte	140	339	263	215	140	-	-46,7%	-100,0%
Depreciación Acumulada	-56	-266	-341	-353	-370	-318	8,5%	-10,0%
<b>DIFERIDOS</b>	<b>529</b>	<b>645</b>	<b>277</b>	<b>484</b>	<b>291</b>	<b>790</b>	<b>4,9%</b>	<b>63,3%</b>
Gastos pagados por Anticipado	37	62	57	208	63	245	9,3%	18,2%
Cargos Diferidos	493	583	220	277	228	545	3,8%	97,1%
	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO</b>	<b>6.194</b>	<b>21.399</b>	<b>31.014</b>	<b>33.039</b>	<b>35.869</b>	<b>18.439</b>	<b>16%</b>	<b>-44,2%</b>
<b>OBLIGACIONES FINANCIERAS PARTE CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>51</b>	<b>28</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-100%</b>	<b>-100%</b>
Compañías de Financiamiento Comercial	-	-	51	28	-	-	-100%	-100%
<b>OBLIGACIONES LABORALES</b>	<b>101</b>	<b>168</b>	<b>242</b>	<b>102</b>	<b>302</b>	<b>142</b>	<b>25%</b>	<b>39%</b>
Nómina por pagar	-	-	2	102	-	-	-100%	-100%
Cesantías Consolidadas	33	52	57	-	68	-	19%	-
Intereses sobre Cesantías	3	6	7	-	8	-	20%	-
Vacaciones Consolidadas	65	111	177	-	227	142	28%	100%
Prima de servicios	-	-	0	-	-	-	-100%	-
<b>CUENTAS POR PAGAR</b>	<b>1.084</b>	<b>1.018</b>	<b>1.239</b>	<b>1.582</b>	<b>1.065</b>	<b>656</b>	<b>-14%</b>	<b>-59%</b>
Intereses	-	50	223	232	235	184	5%	-21%
Cuentas Corrientes Comerciales	750	407	116	-	-	-	-100%	-
Retención en la Fuente	117	326	445	1.090	377	250	-15%	-77%
Descuentos y Aportes de Nómina	49	65	69	77	79	87	14%	13%
Acreedores varios	168	171	385	183	374	135	-3%	-26%
Dividendos por pagar	-	-	0	-	-	-	-100%	-
<b>IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS</b>	<b>836</b>	<b>756</b>	<b>693</b>	<b>1.435</b>	<b>656</b>	<b>2.047</b>	<b>-5%</b>	<b>43%</b>
Impuestos sobre las ventas por pagar	183	301	599	1.244	574	493	-4%	-60%
Industria y Comercio	335	455	94	78	82	61	-12%	-23%
Otros	318	-	-	113	-	1.493	-	1225%
<b>PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES</b>	<b>4.173</b>	<b>6.775</b>	<b>3.629</b>	<b>3.832</b>	<b>7.609</b>	<b>2.949</b>	<b>110%</b>	<b>-23%</b>
Para Gastos	35	239	2	156	12	262	623%	68%
Para obligaciones laborales	-	317	333	473	426	506	28%	7%
Para obligaciones fiscales y contribuciones	4.138	6.218	3.295	3.203	7.171	2.180	118%	-32%
<b>DIFERIDOS,</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.024</b>	<b>1.025</b>	<b>858</b>	<b>1.088</b>	<b>-16%</b>	<b>6%</b>
Ingresos recibidos por anticipado	-	-	-	-	66	30	-	-
Impuestos diferidos	-	-	1.024	1.025	791	1.058	-23%	3%
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>-59%</b>	<b>-100%</b>
Pasivos diversos	-	-	9	4	4	-	-59%	-100%
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>-</b>	<b>12.681</b>	<b>24.128</b>	<b>25.032</b>	<b>25.377</b>	<b>11.557</b>	<b>5%</b>	<b>-54%</b>
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones	-	12.681	24.128	25.032	25.377	11.557	5%	-54%
	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>PATRIMONIO</b>	<b>53.939</b>	<b>65.963</b>	<b>73.602</b>	<b>80.321</b>	<b>86.458</b>	<b>95.759,3</b>	<b>17%</b>	<b>19,2%</b>
<b>CAPITAL SOCIAL</b>	<b>43.060</b>	<b>50.253</b>	<b>50.253</b>	<b>50.253</b>	<b>52.070</b>	<b>64.118</b>	<b>4%</b>	<b>28%</b>
Capital suscrito y pagado	43.060	50.253	50.253	50.253	52.070	64.118	4%	28%
<b>SUPERAVIT DE CAPITAL</b>	<b>-</b>	<b>1.817</b>	<b>1.817</b>	<b>1.817</b>	<b>0</b>	<b>4.911</b>	<b>-100%</b>	<b>170%</b>
Prima en colocación de acciones	-	1.817	1.817	1.817	0	4.911	-100%	170%
<b>RESERVAS</b>	<b>-</b>	<b>1.646</b>	<b>18.401</b>	<b>19.429</b>	<b>19.429</b>	<b>23.592</b>	<b>6%</b>	<b>21%</b>
Reservas obligatorias	-	1.646	7.234	7.154	7.154	8.598	-1%	20%
Reservas ocasionales	-	-	11.168	12.275	12.275	14.994	10%	22%
<b>REVALORIZACION DEL PATRIMONIO</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
De capital social	223	223	223	223	223	223	0%	0%
<b>RESULTADOS DEL EJERCICIO</b>	<b>10.656</b>	<b>12.024</b>	<b>2.907</b>	<b>8.599</b>	<b>14.735</b>	<b>2.915</b>	<b>407%</b>	<b>-66%</b>
Utilidad del ejercicio	10.656	12.024	2.907	8.599	14.735	2.915	407%	-66%

ESTADOS FINANCIEROS

	2002	2003	2004	jun-05	2005	jun-06	Crec 04/ 05	Crec. Jun 05/ Jun 06
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>97.244</b>	<b>107.951</b>	<b>38.549</b>	<b>18.502</b>	<b>36.932</b>	<b>12.780,9</b>	-4%	-31%
<b>OPERACIONALES</b>	<b>97.240</b>	<b>107.887</b>	<b>34.287</b>	<b>18.494</b>	<b>36.905</b>	<b>12.704,6</b>	8%	-31,3%
Prima en Colocación de Títulos	85.566	89.997	1.718	-	1.309		-24%	
Comisiones y honorarios	6.637	10.409	17.028	12.697	25.149	11.309	48%	-10,9%
Intereses y descuento amortizado cartera de crédito				375		148		-61%
Financieros	4.495	7.273	9.840	4.932	9.529	4.989	-3%	1,1%
Corrección Monetaria - UVR	571	1.171	642	8	18	14	-97%	73%
Ajuste por valoración a precios de mercado	98	-486	1.107	499	929	-4.189	-16%	-940%
Utilidad o pérdida en venta de inversiones	-127	-477	3.953	-17	-157	-23	-104%	31%
Ingresos por servicios	-	-	-	-	127	456		
<b>NO OPERACIONALES</b>	<b>4</b>	<b>64</b>	<b>4.261</b>	<b>7,8</b>	<b>27</b>	<b>76,30</b>	<b>-99%</b>	<b>883%</b>
Cambios	1	0	115	0	0	2	-100%	1421%
Recuperaciones	1	-	4.104	-	-	7	-100%	
Ingresos ejercicios anteriores	2	64	20	-	25	1	28%	
Diversos	0	-	23	8	-	65,52	-100%	760%
	-	-	-	-	-	-		63%
<b>GASTOS</b>								
<b>OPERACIONALES DE ADMINISTRACION</b>	<b>12.490</b>	<b>13.218</b>	<b>14.194</b>	<b>6.726</b>	<b>15.530</b>	<b>7.816,9</b>	<b>9%</b>	<b>16,2%</b>
Intereses exigibilidades	326	2.009	1.917	841	2.031	862,0	6%	3%
Corrección Monetaria - UVR	-	102	1.296	911	1.259	645,8	-3%	-29%
Gastos de personal	3.192	3.864	4.581	2.534	5.128	2.646,6	12%	4%
Honorarios y comisiones	327	1.867	2.481	260	1.522	322,7	-39%	24%
Impuestos	1.601	1.148	925	644	1.442	707,6	56%	10%
Arrendamientos	336	277	349	233	557	1.228,5	59%	427%
Contribuciones y afiliaciones	2	57	318	238	363	273,4	14%	15%
Seguros	90	133	121	49	102	57,8	-16%	18%
Servicios	226	304	341	172	346	165,1	2%	-4%
Divulgación y publicidad	217	369	171	25	177	30,0	3%	21%
Relaciones Públicas	8	10	34	13	21	5,9	-39%	-55%
Útiles, papelería y fotocopias	24	15	44	21	38	25,9	-13%	26%
Gastos Legales	6	104	8	6	55	4,9	582%	-17%
Mantenimiento y reparaciones	10	20	64	40	66	25,6	4%	-37%
Gastos de Viaje	51	53	87	59	90	77,9	4%	33%
Adecuación e instalación	3	7	4	5	11	4,7	144%	-14%
Depreciaciones	54	164	189	74	158	60,3	-16%	-19%
Amortizaciones	4.067	360	904	18	244	57,4	-73%	217%
Diversos	969	198	185	70	175	86,2	-5%	24%
Provisiones	979	2.158	175	511	1.744	528,7	897%	3%
<b>NO OPERACIONALES</b>	<b>69.961</b>	<b>76.491</b>	<b>6,72</b>	<b>4,4</b>	<b>355</b>	<b>0,26</b>	<b>5178%</b>	<b>-94%</b>
Pérdida, Venta y Retiro de Bienes	69.916	75.990	-	1	2			-100%
Gastos Ejercicios Anteriores	0	439	-	1	330			-100%
Cambios	38	0	3	1	1	0,3	-59%	-70%
Gastos no deducibles	-	12	3	-	0			-97%
Otros gastos no operacionales	7	50	-	2	22			-100%
Impuesto de Renta y complementarios	4.138	6.218	3.842	3.173	6.312	2.048,6	64%	-35%
	-	-	-	-	-	-		
<b>Utilidad neta</b>	<b>10.656</b>	<b>12.024</b>	<b>20.506</b>	<b>8.599</b>	<b>14.735</b>	<b>2.915,1</b>	<b>-28%</b>	<b>-66,1%</b>