



SOCIEDAD ARGENTINA DOCENTES EN ADMINISTRACION FINANCIERA

CASOS DE NEGOCIOS

*Disco S.A.
Un caso de análisis de desempeño*

CUADERNOS DE FINANZAS **44**

DOCUMENTOS DE TRABAJO DE SADAF

Septiembre 1998

DISCO S.A.

Un caso de análisis de desempeño

El caso de Disco S.A. permite aplicar las técnicas de análisis financiero para obtener un análisis del desempeño observado de la empresa, así como los factores que pueden influir en su desempeño futuro. Se puede utilizar para estudiar el cálculo y la interpretación de indicadores económicos y financieros de la empresa cuando existen cambios importantes en su estructura de operaciones. Permite comentar el modo de calcular y utilizar los indicadores contables de desempeño que es técnicamente correcto, y las consecuencias que pueden producirse en el uso de la información como resultado de cálculos demasiado simplificados.

El caso está dividido en dos partes. La parte A puede utilizarse para el análisis de indicadores financieros (principalmente los componentes del flujo de fondos), y la parte B para el estudio de indicadores económicos (tal como el rendimiento contable). En este sentido está planteado un requerimiento en cada parte, y un cuestionario orientador para el análisis y la discusión.

DISCO S.A. (Parte A)

La cadena de supermercados Disco ha realizado durante 1997 una fuerte expansión de sus actividades, mediante la apertura de 7 locales propios y la compra de dos cadenas: Su Supermercado (en agosto, 15 locales) y Super Vea (Angulo Hnos), en octubre, con 27 supermercados.

A fines de 1997 la empresa tiene en operación 109 locales bajo las marcas Disco, Su, Super Vea, Elefante y La Gran Provisión, con un total de 144.000 metros cuadrados de salón de ventas (frente a 75.000 metros cuadrados en 1996). Con esto la participación en el mercado de alimentos en supermercados llegó a 18%.

Esas adquisiciones fueron financiadas con deuda; en octubre de 1997 se obtuvo un préstamo de US\$ 270 millones, con vencimiento en abril de 1998, otorgado por un consorcio de prestamistas, con una tasa de 7,5%, y con cláusulas referidas a niveles de endeudamiento, patrimonio neto y otros indicadores, y la restricción para crear gravámenes adicionales sobre activos, inversiones fijas netas y distribución de dividendos. Está en trámite la emisión de obligaciones negociables por US\$ 350 millones, para estructurar adecuadamente el pasivo financiero.

Hasta enero 1998 el principal accionista de Disco era Velox Investment Company, con una tenencia de 50,35% del capital. A partir de esa fecha, esas acciones de Disco están en poder de Disco/Ahold International Holdings, juntamente con el 37% de Santa Isabel (compañía con supermercados en Chile, Perú, Paraguay y Ecuador). En Disco/Ahold participan en partes iguales el Grupo Velox y Royal Ahold.

Royal Ahold es una sociedad con sede en Holanda, que opera más de 3.000 locales en Europa, Asia, Estados Unidos y América del Sur, con ventas de US\$ 26.000 millones. Disco manifiesta a sus accionistas: "Con la alianza desarrollada con Royal Ahold Disco podrá acceder a un know how y soporte tecnológico de primer nivel en el negocio, y así desarrollar mejores prácticas, las que en conjunto con nuestra gente y nuestros desarrollos de tecnología de información permitirán brindar a los

clientes el mayor valor posible para la ecuación calidad - servicio - precio, entendiendo sus necesidades y conociendo sus características demográficas, estilos de vida y patrones de consumo. Contribuyendo a solucionar las necesidades de los clientes dentro de un ambiente placentero y brindándoles la satisfacción de haber hecho una compra justa."

Los cuadros 1 y 2 resumen los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados. En 1996 Disco absorbió a las sociedades controladas Supermar, Supermercados La Gran Provisión, Gascón 649 y Galería Carahue. Los estados contables de 1995 y 1996 corresponden a Disco, y reflejan los efectos de esta fusión.

Los estados contables de 1997 están consolidados con los de Angulo Hnos. y Su Supermercado. Disco posee el 100% de estas sociedades; al 31/12/97 el patrimonio y los resultados se indican en el cuadro siguiente.

<i>Datos de sociedades controladas que se consolidan (en miles de \$)</i>				
<i>Sociedad</i>	<i>Objeto</i>	<i>Patrimonio neto</i>	<i>Resultado del período</i>	<i>Período de referencia</i>
Angulo Hnos.	Supermercado	42.014	1.018	Ejercicio irregular de 2 meses (noviembre y diciembre 1997)
Su Supermercado	Supermercado	11.931	2.420	Ejercicio irregular de 4 meses (setiembre a diciembre 1997)

Las adquisiciones de estas sociedades tuvieron las siguientes características (millones \$):

<i>Sociedad</i>	<i>Sociedades relacionadas</i>	<i>Precio Total</i>	<i>Pago en el ejercicio</i>	<i>Compromisos de pago</i>	<i>Llave de negocio</i>
Su Supermercado (agosto 1997)	VI.MI.DI., Supermercados DAVI, Agropecuaria Anjullón	68,5	61	2,5 en 2002 5,0 en 2007 (afectados a garantía)	54
Angulo Hnos. (octubre 1997)	Productos Frescos	188,7	169,8	8,8 en 1998 10,1 en 2002	150

No se han consolidado las sociedades con actividades heterogéneas, ni las participaciones indirectas en sociedades por las acciones de Su

Supermercado y Angulo Hnos. Los principales componentes de las inversiones permanentes en los estados contables de 1997 son:

<i>Sociedad</i>	<i>Objeto</i>	<i>Activo</i>	<i>Patrimonio neto</i>	<i>Resultado del ejercicio</i>	<i>Valor Contable</i>
Waldo	Inmobiliaria	21.458	3.020	534	3.018
VI.MI.DI	Sociedad de tenencia	9.984	5.722	168	5.666
Agropecuaria Anjullón	Agropecuaria	9.924	9.752	19	9.431
Productos Frescos	Agropecuaria	2.181	2.064	28	2.043

En agosto 1997 se vendió a una sociedad relacionada con el Grupo Velox la tenencia de 93% en Compañía Administradora y Procesadora de Tarjetas (CAPTAR). El precio fue US\$ 1,5 millones, con una ganancia contable de \$ 1.061.000, que se incluye en *Otros ingresos y egresos* en el estado de resultados.

En el ítem *Comisiones y alquileres* del estado de resultados se incluyen alquileres que

Disco cobra a otras sociedades relacionadas por locales de venta, y comisiones que se cobran también a sociedades relacionadas por la operación de los stands de Practipago y Practibanco. Los totales por estos conceptos fueron \$ 730 mil en 1995, \$ 1.086 mil en 1996 y \$ 1.112 mil en 1997.

La composición de los bienes de uso en los estados contables es la siguiente:

	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>
<i>Cifras según estados contables</i>			
<i>Valor original inicial</i>	<i>174.345</i>	<i>191.444</i>	<i>280.526</i>
Bienes disponibles	171.225	186.884	276.141
Obras en curso	3.120	4.560	4.277
Anticipos a proveedores			108
<i>Aumentos</i>	<i>23.244</i>	<i>91.868</i>	<i>117.865</i>
Bienes disponibles	19.007	83.754	80.320
Obras en curso	4.237	8.006	35.114
Anticipos a proveedores		108	2.431
<i>Disminuciones Bienes Disponibles</i>	<i>6.145</i>	<i>2.786</i>	<i>7.136</i>
<i>Trasferencias a bienes disponibles</i>	<i>2.797</i>	<i>8.289</i>	<i>33.768</i>
Obras en curso	2.797	8.289	32.616
Anticipos a proveedores			1.152
Incorporación saldo controladas			133.391
<i>Valor original final</i>	<i>191.444</i>	<i>280.526</i>	<i>524.646</i>
Depreciaciones acumuladas inicial	49.622	56.298	70.662
Depreciaciones de bajas	(4.850)	(1.774)	(4.234)
Depreciaciones del ejercicio	11.526	16.138	24.710
Incorporación saldo controladas			30.010
Depreciaciones acumuladas final	56.298	70.662	121.148
<i>Valor neto Bienes de Uso</i>	<i>135.146</i>	<i>209.864</i>	<i>403.498</i>

Los saldos de bienes de uso de las sociedades que se consolidan se incluyen por separado, como totales de valor original final y depreciaciones acumuladas. Estos bienes fueron objeto de una tasación independiente a la fecha de adquisición de las sociedades.

La llave de negocio incluida en los bienes intangibles refleja la diferencia entre el precio total y el valor patrimonial en el momento de la adquisición, y los gastos efectuados para realizar la adquisición. Estos valores se amortizan en un plazo de 35 años. Los otros bienes intangibles incluyen el saldo no amortizado de los gastos de ingreso a oferta pública de las acciones (en abril 1996). (Disco cotiza sus acciones en los mercados de Buenos Aires y Nueva York).

La sociedad constituye una *Previsión para contingencias* para cubrir eventuales obligaciones, considerando la opinión de los asesores E-

gales. Los aumentos son imputados a gastos comerciales; fueron \$ 1.587 mil en 1995, \$ 800 mil en 1996 y \$ 990 mil en 1997. Además, en 1997 se incluye un aumento de \$ 12.058 mil por los saldos de previsión existentes en los balances de Su Supermercado (\$ 4.990 mil) y Angulo Hnos. (\$ 7.068 mil); estas provisiones fueron constituidas antes de la fecha inicial de los ejercicios irregulares con cuyos estados contables se realiza la consolidación.

El capital social en 1997 es \$ 47.430 (los valores en miles). En 1996 se realizó una emisión por la que existió un ingreso (neto de gastos) de \$ 68.047. En el Patrimonio Neto se expone \$ 54.625 como prima de emisión. El patrimonio también incluye \$ 8.815 de reserva de revalúo técnico, que es el saldo del mayor valor de bienes de uso reconocido por la tasación de un experto independiente realizada en 1990.

Se requiere

Establecer la composición del flujo de fondos de la empresa e interpretar los efectos de las inversiones realizadas en los dos últimos años, y de la forma de financiamiento.

Cuestionario orientador

- 1) Puesto que las cifras del balance de 1997 son consolidadas, ¿son comparables con las de 1995 y 1996, que corresponden sólo a Disco?
- 2) ¿Cuál es la exposición de los componentes de la generación operativa y las inversiones operativas que usted considera como una mejor descripción del excedente operativo de la empresa?
- 3) Los gastos de apertura de locales que están incluidos en el estado de resultados, ¿piensa que deben incluirse en la generación operativa, o en las inversiones operativas?
- 4) Examine los datos disponibles y establezca cuáles partidas le permiten calcular el importe por la compra de Su Supermercado y Angulo Hnos. que debe incluirse en el flujo de fondos. ¿Dónde debería incluirse el valor de las sociedades que están relacionadas con estas empresas, pero que no se consolidan porque tienen actividades heterogéneas con la de Disco? ¿En las inversiones operativas o en el flujo de fondos no operativo?
- 5) ¿Considera que los créditos contra "Sociedades Art. 33" deben incluirse en el flujo de fondos no operativo? ¿Por qué?
- 6) La generación operativa se ha duplicado en 1997 respecto a 1996. ¿Cómo puede interpretarse este hecho? ¿Cómo influye en las cifras del flujo de fondos de 1997 la consolidación con Su Supermercado y Angulo? ¿Qué otra información consideraría para interpretar el efecto financiero de las mayores ventas (por inversiones directas) de Disco?

Cuadro 1 Estados de Situación Patrimonial

En miles de \$, a diciembre de cada año

	1995	1996	1997
ACTIVO			
Caja y Bancos	10.942	13.611	25.160
Inversiones - Plazo fijo	7.222	3.002	395
Créditos por ventas	39.005	44.394	63.878
Previsión deudores incobrables	(1.137)	(1.175)	(2.473)
Créditos impositivos	1.292	78	1.885
Gastos pagados por anticipado	1.875	1.888	3.121
Créditos Sociedades Art 33	205	642	3.337
Créditos diversos	2.577	5.226	9.987
Bienes de cambio	41.676	53.199	109.287
<i>Total Activo corriente</i>	<i>103.657</i>	<i>120.865</i>	<i>214.577</i>
Créditos Sociedades Art 33	2.081	3.380	18.980
Créditos diversos	2.862	1.397	1.882
Inversiones Sociedades Art 33	4.175	6.129	23.948
Inversiones – Inmuebles	437	437	2.213
Bienes de uso	135.146	209.864	403.498
Bienes intangibles – Llave de negocio			203.408
Bienes intangibles – Otros	2.998	1.050	232
<i>Total Activo no corriente</i>	<i>147.699</i>	<i>222.257</i>	<i>654.161</i>
Total Activo	251.356	343.122	868.738
PASIVO			
Cuentas por pagar	104.190	138.393	252.772
Préstamos – Bancarios	28.512	11.178	327.595
Préstamos – Obligaciones	19.664		
Remuneraciones y cargas sociales	10.318	13.051	21.600
Cargas fiscales	8.017	4.619	21.929
Pasivos por compra equipos		2.278	9.497
Pasivos por compra sociedades		1.225	10.031
Otros pasivos		6	4.120
<i>Total Pasivo corriente</i>	<i>170.701</i>	<i>170.750</i>	<i>647.544</i>
Préstamos – Bancarios	10.811	4.113	5.327
Préstamos – Obligaciones	12.821	18.510	
Cargas fiscales			8.801
Pasivos por compra equipos		2.964	3.459
Pasivos por compra sociedades		1.250	17.586
Otros pasivos			3.639
Previsiones para contingencias	2.535	2.937	15.256
<i>Total Pasivo no corriente</i>	<i>26.167</i>	<i>29.774</i>	<i>54.068</i>
Total Pasivo	196.868	200.524	701.612
Participación de terceros en controladas			540
PATRIMONIO NETO	54.488	142.598	166.586

Cuadro 2 Estados de Resultados
En miles de \$, enero / diciembre de cada año

	1995	1996	1997
Ventas	826.887	867.840	1.177.776
Impuesto sobre facturación	(22.329)	(23.435)	(30.723)
Costo de productos vendidos	(597.957)	(610.069)	(830.998)
<i>Ganancia bruta</i>	<i>206.601</i>	<i>234.336</i>	<i>316.055</i>
<i>Gastos de comercialización</i>			
Gastos de personal	(78.790)	(82.743)	(111.863)
Publicidad y propaganda	(10.864)	(14.653)	(16.941)
Alquileres	(17.122)	(17.826)	(21.604)
Comisiones	(6.879)	(6.605)	(8.230)
Gastos de apertura	(566)	(4.342)	(3.820)
Créditos incobrables	(133)	(182)	(1.676)
Otros gastos comerciales	(37.315)	(36.489)	(53.102)
<i>Gastos de administración</i>			
Gastos de personal	(12.875)	(13.078)	(16.273)
Otros gastos de administración	(4.530)	(4.874)	(6.870)
Depreciaciones bienes de uso	(11.526)	(16.138)	(24.710)
Amortizaciones bienes intangibles	(1.195)	(1.948)	(1.639)
Resultado inversiones permanentes	212	(128)	633
Comisiones y alquileres	2.433	2.768	4.084
Resultado venta bienes de uso	155	479	1.187
Otros ingresos y egresos	(179)	(352)	(344)
<i>Resultados financieros de activos</i>			
Intereses de clientes	538	1.984	1.323
Intereses financieros	72	545	724
<i>Resultados financieros de pasivos</i>			
Intereses de proveedores	(7.845)	(10.750)	(11.667)
Intereses de préstamos	(5.916)	(5.530)	(10.504)
Impuesto a las ganancias	(1.427)	(3.464)	(10.749)
<i>Ganancia ordinaria</i>	<i>12.849</i>	<i>21.010</i>	<i>24.014</i>
Participación de terceros en controladas			(26)
<i>Ganancia del ejercicio</i>	<i>12.849</i>	<i>21.010</i>	<i>23.988</i>

DISCO S.A. (Parte B)

El proceso de expansión de Disco desde 1996 se basa en aumentar la cantidad de locales de venta y en una estrategia de captación de clientes mediante características diferenciales con la competencia.

Esas características son: *proximidad de ubicación* (“nuestros clientes nos visitan 2 o 3 veces por semana”); *servicio* (entrega a domicilio, tarjeta de cliente y tarjeta de crédito, compra remota vía Internet); *surtido centrado en alimentos* (el 86% de la variedad que ofrece son alimentos; y el 47% de las ventas son productos frescos; también ha desarrollado un fast food que atiende sus locales); y *precios* (un 6 a 7% por encima de los hipermercados).

De este modo, se han formado diversos productos adicionales: Disco Plus (tarjeta de cliente), Disco Virtual (compra por computadora), Disco Net (sitio de información web),

Mordisco (comidas rápidas), Lava Disco (servicio de limpieza y planchado), Disco Foto (revelado de fotos), Practibanco (servicios bancarios de una división del Banco Velox).

El sector supermercados

A fines de 1997 existen 11 cadenas de supermercados que se consideran grandes, y 48 cadenas medianas. En total existen 485 bocas de expendio, con cerca de 1 millón de metros cuadrados. Las cadenas grandes tienen 350 locales (72% del total, y 88% de la superficie). En 1997 las ventas totales del sector han sido \$ 10.165 millones; en promedio las ventas por metro cuadrado son \$ 1.122. La composición promedio de las ventas se muestra en el cuadro siguiente:

<i>Ventas por tipo de cadena</i>		
<i>Grupos de artículos</i>	<i>Cadenas grandes</i>	<i>Cadenas medianas</i>
Alimentos y bebidas	65%	73%
Artículos de limpieza y perfumería	13%	12%
Indumentaria, calzado y textiles para el hogar	4%	2%
Electrónicos y artículos para el hogar	6%	2%
Otros	12%	11%

En el sector se está produciendo una importante concentración, con participación de operadores internacionales. El líder es Carrefour, pero las adquisiciones de algunas cadenas medianas por parte de Disco y Norte están acortando la distancia en la cifra de ventas.

Disco adquirió durante 1996 y 1997 las cadenas Elefante, Super Vea, La Gran Provisión y Su Supermercado. En sus planes para 1998 está eliminar la denominación La Gran Provisión para los correspondientes locales, sustituyéndola por la marca Disco.

Norte (adquirida por Exxel Group) adquirió la cadena Abud, y La Florida, Hipermercado Tigre y Tanti.

También Coto se expandió adquiriendo la cadena Acassuso.

Las principales cadenas del país tienen las siguientes cifras de venta en 1997 (millones de \$). Se indica el número de locales de venta a fin de año. Las ventas anuales están estimadas considerando el efecto del funcionamiento anualizado de los nuevos locales abiertos y las adquisiciones realizadas durante 1997.

<i>Cadena</i>	<i>Ventas</i>	<i>Cantidad de locales</i>
Carrefour	2.200	18 hipermercados
Disco	1.450	106 supermercados
Coto	1.350	45 supermercados y 4 hipermercados
Norte	1.200	40 supermercados
Tía	700	60 locales (Casa Tía y Tía Express)
Jumbo	600	
Wal Mart	400	
La Anónima	380	45 supermercados en el sur del país
Metro	180	20 supermercados en zona Cuyo

Se requiere

Con la información contenida en el caso Disco (Parte A), y los datos de los balances intermedios del ejercicio 1997 (cuadros 1 y 2 siguientes), establecer los componentes del rendimiento de la empresa.

Analizar la relación que existe entre la estructura del rendimiento de Disco y su estrategia de mercado. Para esto puede utilizarse la siguiente información acerca de otras cadenas de super o hipermercados (son cifras contables, y por ello contienen la magnitud efectivamente observada de los nuevos locales o adquisiciones durante cada año).

<i>Supermercado</i>	<i>Ventas</i>	<i>Activo</i>	<i>Patrimonio neto</i>	<i>Ganancia neta</i>	<i>Ventas</i>	<i>Ganancia neta</i>
	<i>1997</i>				<i>1996</i>	
Carrefour	1.740	740	325	62	1.790	61
Coto	1.120	320	90	33	1.030	31
Norte	1.030	670	150	20	990	25
Tía	660	295	90	11	690	2
Jumbo	590	250	100	15	450	10
Wal Mart	370	260	160	15	320	17
La Anónima	340	170	100	14	260	11
Metro	170	108	60	8	160	2

Cuestionario orientador

- 1) Usted sabe que los indicadores de rendimiento deben calcularse con cifras promedio (de activo, de patrimonio), porque éstas son más representativas de los recursos utilizados durante el período que se considera. ¿Cómo se pueden establecer promedios representativos para Disco, que ha realizado una expansión rápida de sus actividades?
- 2) ¿Cómo se pueden interpretar los indicadores de rendimiento para el año 1997? Si se calculan indicadores de rendimiento para los períodos intermedios de 1997 (de seis o de tres meses), ¿qué utilidad usted les atribuye para su evaluación del desempeño de la empresa?
- 3) A su juicio, ¿qué situación de la empresa está representada en las cifras del último trimestre de 1997? ¿Y en las del primer trimestre de 1998? ¿Cómo influyen en su interpretación del desempeño actual y esperado de la empresa?
- 4) En su cálculo, ¿la rotación del activo aumenta o disminuye en los sucesivos períodos? ¿Y el margen sobre ventas? ¿Este cambio puede atribuirse a los componentes circulantes o a los componentes fijos? ¿Considera que los indicadores de rendimiento representativos son los del período enero/marzo 1998? ¿O piensa que se modificarán durante 1998? ¿Por qué?
- 5) ¿Qué efectos puede atribuir al endeudamiento de la empresa? ¿Piensa que la empresa mantendrá en el futuro próximo el coeficiente de endeudamiento actual? En el rendimiento del patrimonio, ¿continuará reflejándose el efecto del endeudamiento que usted ha calculado para los períodos transcurridos, o piensa que se modificará?
- 6) Comente sus conclusiones acerca de los indicadores de rendimiento de Disco para el período considerado, comparando este desempeño con los de las otras empresas del sector.

Cuadro 1 Estados de Situación Patrimonial

En miles de \$

	<i>Estados individuales de Disco</i>			<i>Estados consolidados</i>		
	<i>Dic-95</i>	<i>Dic-96</i>	<i>Jun-97</i>	<i>Sep-97</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Mar-98</i>
ACTIVO						
Caja y Bancos	10.942	13.611	7.998	8.297	25.160	13.331
Inversiones - Plazo fijo	7.222	3.002	1.706		395	53
Créditos por ventas	39.005	44.394	36.899	40.304	63.878	50.287
Previsión deudores incobrables	(1.137)	(1.175)	(1.411)	(2.353)	(2.473)	(2.218)
Créditos impositivos	1.292	78	189	845	1.885	1.169
Gastos pagados por anticipado	1.875	1.888	2.515	2.749	3.121	2.945
Créditos Sociedades Art 33	205	642		3.567	3.337	2.544
Créditos diversos	2.577	5.226	4.302	9.984	9.987	7.475
Bienes de cambio	41.676	53.199	55.369	68.422	109.287	101.512
<i>Total Activo corriente</i>	<i>103.657</i>	<i>120.865</i>	<i>107.567</i>	<i>131.815</i>	<i>214.577</i>	<i>177.098</i>
Créditos Sociedades Art 33	2.081	3.380	11.846	16.756	18.980	17.113
Créditos diversos	2.862	1.397	1.507	1.098	1.882	1.567
Inversiones Sociedades Art 33	4.175	6.129	6.291	21.151	23.948	26.616
Inversiones - Inmuebles	437	437	438	438	2.213	2.201
Inversiones - Anticipos			8.000	5.066		
Bienes de uso	135.146	209.864	261.409	313.714	403.498	416.137
Bienes intangibles - Llave negocio				53.794	203.408	203.310
Bienes intangibles - Otros	2.998	1.050	848	455	232	
<i>Total Activo no corriente</i>	<i>147.699</i>	<i>222.257</i>	<i>290.339</i>	<i>412.472</i>	<i>654.161</i>	<i>666.944</i>
Total Activo	251.356	343.122	397.906	544.287	868.738	844.042
PASIVO						
Cuentas por pagar	104.190	138.393	138.254	68.832	252.772	201.924
Préstamos - Bancarios	28.512	11.178	42.854	129.028	327.595	361.634
Préstamos - Obligaciones	19.664					
Remuneraciones y cargas sociales	10.318	13.051	11.263	18.989	21.600	24.006
Cargas fiscales	8.017	4.619	6.847	17.507	21.929	22.751
Pasivos por compra equipos		2.278	2.960	2.642	9.497	6.329
Pasivos por compra sociedades		1.225	1.225	1.485	10.031	
Otros pasivos		6	2.617	7.690	4.120	4.328
<i>Total Pasivo corriente</i>	<i>170.701</i>	<i>170.750</i>	<i>206.020</i>	<i>346.173</i>	<i>647.544</i>	<i>620.972</i>
Préstamos - Bancarios	10.811	4.113	32.958	10.263	5.327	5.187
Préstamos - Obligaciones	12.821	18.510				
Cargas fiscales				7.057	8.801	8.367
Pasivos por compra equipos		2.964	1.861	2.546	3.459	3.798
Pasivos por compra sociedades		1.250	1.250	7.748	17.586	17.632
Otros pasivos				3.291	3.639	3.306
Previsiones para contingencias	2.535	2.937	2.925	7.750	15.256	14.840
<i>Total Pasivo no corriente</i>	<i>26.167</i>	<i>29.774</i>	<i>38.994</i>	<i>38.655</i>	<i>54.068</i>	<i>53.130</i>
Total Pasivo	196.868	200.524	245.014	384.828	701.612	674.102
Participac terceros en controladas				112	540	575
PATRIMONIO NETO	54.488	142.598	152.892	159.347	166.586	169.365

Cuadro 2 Estados de Resultados

En miles de \$

	<i>Ene-95</i> <i>Dic-95</i>	<i>Ene-96</i> <i>Dic-96</i>	<i>Ene-97</i> <i>Jun-97</i>	<i>Jul-97</i> <i>Sep-97</i>	<i>Oct-97</i> <i>Dic-97</i>	<i>Ene-98</i> <i>Mar-98</i>
Ventas	826.887	867.840	486.625	283.319	407.832	396.663
Impuesto sobre facturación	(22.329)	(23.435)	(12.440)	(7.299)	(10.984)	(10.125)
Costo de productos vendidos	(597.957)	(610.069)	(344.304)	(200.750)	(285.944)	(275.971)
<i>Ganancia bruta</i>	<i>206.601</i>	<i>234.336</i>	<i>129.881</i>	<i>75.270</i>	<i>110.904</i>	<i>110.567</i>
Gastos de comercialización						
Gastos de personal	(78.790)	(82.743)	(47.033)	(27.025)	(37.805)	(38.148)
Publicidad y propaganda	(10.864)	(14.653)	(5.971)	(3.613)	(7.357)	(7.937)
Alquileres	(17.122)	(17.826)	(9.975)	(5.404)	(6.225)	(6.578)
Comisiones	(6.879)	(6.605)	(3.568)	(2.025)	(2.637)	(2.513)
Gastos de apertura	(566)	(4.342)	(2.117)	(662)	(1.041)	(945)
Créditos incobrables	(133)	(182)	(103)	(711)	(862)	(765)
Otros gastos comerciales	(37.315)	(36.489)	(22.090)	(12.100)	(18.912)	(18.379)
Gastos de administración						
Gastos de personal	(12.875)	(13.078)	(6.157)	(4.520)	(5.596)	(6.124)
Otros gastos administración	(4.530)	(4.874)	(2.627)	(1.729)	(2.514)	(2.478)
Depreciaciones bienes de uso	(11.526)	(16.138)	(10.394)	(6.290)	(8.026)	(9.135)
Amortizaciones bienes intangibles	(1.195)	(1.948)	(201)	(223)	(1.215)	(1.688)
Resultado inversiones permanentes	212	(128)	204	110	319	312
Comisiones y alquileres	2.433	2.768	1.636	1.105	1.343	1.373
Resultado venta bienes de uso	155	479	73	1.081	33	122
Otros ingresos y egresos	(179)	(352)	(203)	359	(500)	65
Resultados financieros de activos						
Intereses de clientes	538	1.984	583	310	430	497
Intereses financieros	72	545	221	254	249	285
Resultados financieros de pasivos						
Intereses de proveedores	(7.845)	(10.750)	(4.648)	(2.514)	(4.505)	(5.063)
Intereses de préstamos	(5.916)	(5.530)	(2.428)	(2.250)	(5.826)	(7.447)
Impuesto a las ganancias	(1.427)	(3.464)	(4.789)	(2.956)	(3.004)	(2.025)
<i>Ganancia ordinaria</i>	<i>12.849</i>	<i>21.010</i>	<i>10.294</i>	<i>6.467</i>	<i>7.253</i>	<i>3.996</i>
Participac terceros en controladas				(12)	(14)	(8)
<i>Ganancia del ejercicio</i>	<i>12.849</i>	<i>21.010</i>	<i>10.294</i>	<i>6.455</i>	<i>7.239</i>	<i>3.988</i>