

Calificación crediticia para la empresa Tablemac S. A.*

Revista Soluciones de Postgrado EIA, Número 3, p. 39-50 Medellín, enero 2009

Sergio Saldarriaga Botero** y Gloria Cecilia Trujillo Marín***

* Artículo basado en el trabajo de grado exigido como requisito para obtener el título de Especialista en Finanzas Corporativas de la Escuela de Ingeniería de Antioquia, julio de 2008

** Ingeniero Civil y Especialista en Finanzas Corporativas, EIA. Gerente, 3S Ingeniería Especializada. sergiosb@une.net.co

*** Ingeniera Civil y Especialista en Finanzas Corporativas, EIA. Analista de Crédito Hipotecario, Bancolombia. gloriatrujillo@hotmail.com.co

CALIFICACIÓN CREDITICIA PARA LA EMPRESA TABLEMAC S. A.

Sergio Saldarriaga Botero y Gloria Cecilia Trujillo Marín

Resumen

En el este artículo se presentan los resultados del análisis fundamental del estudio de la información financiera de Tablemac y del sector al que pertenece y el análisis de algunos aspectos cualitativos que afectan la compañía, con el fin de evaluar el desempeño e identificar los riesgos para asignar una calificación. La calificación asignada, obtenida mediante el análisis y ponderación de aspectos cualitativos y cuantitativos, según su importancia para la Compañía, cumple una función estrictamente académica y pretende dar a conocer una metodología utilizada.

Palabras clave: modelo financiero, análisis fundamental, estados financieros, sector construcción, riesgo crédito, riesgo corporativo.

Abstract

In this article, the results of the fundamental analysis of the financial information for Tablemac and the sector it belongs are presented along with the qualitative and quantitative aspects used to determine the company's achievement and identify the risks and to assign a qualification. The assigned score, obtained through the analysis of the different aspects and their incidence for the company's result, is strictly for academic purposes, whose main objective is to show the methodology used in such analysis.

Key words: financial model, fundamental analysis, financial reports, construction sector, credit risk, corporate risk.

Calificación crediticia para la empresa Tablemac S. A.

Sergio Saldarriaga Botero y Gloria Cecilia Trujillo Marín

Revista Soluciones de Postgrados EIA, Número 3, p. 39-50. Medellín, enero 2009

1. Introducción

Debido a la dinámica de los mercados nacionales e internacionales, la globalización y el comportamiento de la economía, entre otras situaciones, las compañías enfrentan diariamente retos importantes que les exigen la implementación de métodos y técnicas cada vez más alejados de lo empírico, para su correcta administración y control. Dentro de esos retos se encuentra la gestión del riesgo de crédito cuyo factor importante en su ejecución es el acceso a la información, la veracidad de ésta y la combinación de una serie de análisis que permiten estimar la probabilidad de incumplimiento.

Anteriormente, se había considerado el riesgo de crédito como responsabilidad exclusiva de las entidades financieras,

sin embargo, los excesos de liquidez en el mercado que trae consigo el auge de los portafolios de muchas empresas del sector real y de grandes inversionistas hacen necesario que se apliquen métodos prácticos para detectar y administrar el riesgo de crédito.

Desde el punto de vista de las finanzas corporativas, es importante que la empresa conozca la metodología y las variables analizadas para evaluar el riesgo crédito. Las firmas calificadoras no ofrecen esta información, lo cual dificulta la identificación de las posibles debilidades de la empresa para tomar decisiones que contribuyan a su mejoramiento.

El trabajo se enfoca en la construcción y desarrollo de un modelo que permite integrar un análisis fundamental de las cifras históricas y proyecciones de

Tablemac S. A. y del sector al que pertenece con las perspectivas, estrategias corporativas y oportunidades y amenazas, para identificar las variables con mayor impacto en los resultados de la Compañía que se traducen en mayor riesgo, para de esta manera convertirse en herramienta que le permita estimar la calificación del riesgo crédito y ser un apoyo en la toma de decisiones financieras.

2. Metodología

Este análisis para la determinación del riesgo crédito y posterior asignación de una calificación se dividió en varias fases que se describen a continuación.

Fase 1. Recolección de información general de la compañía

En esta fase se describen la Compañía, sus accionistas, objeto social, actividad económica, misión, visión, valores, cubrimiento geográfico, etc. y se sitúa la Empresa en el sector al que pertenece.

Fase 2. Análisis del sector

Del sector se tuvieron en cuenta el desarrollo de la industria y los posibles impactos sobre los desempeños futuros de la Compañía, así como los principales indicadores de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y cobertura de una empresa representativa del sector, que se reconoce como competencia directa de la compañía objeto de estudio, haciéndolos comparables con los de Tablemac S. A.

Fase 3. Análisis del ambiente operativo usando DOFA

El análisis DOFA permite evaluar la posición competitiva de la Empresa por medio de la identificación de sus debilidades, oportunidades, fortalezas y amenazas. En este tipo de análisis se evalúa la interacción entre las características particulares de la Compañía y el entorno en el cual compete.

Fase 4. Análisis de la estrategia corporativa y comercial

Para este análisis se revisaron las estrategias que la Compañía ha aplicado durante los años de evaluación y la manera como han influido en sus resultados.

Fase 5. Análisis de riesgo

En el análisis de riesgo se identificaron los posibles riesgos que pueda tener la Empresa en el campo legal, operativo, económico, político y de mercado.

Fase 6. Análisis de la información financiera

Se tomaron las cifras de los estados de resultados y balances de los últimos 6 años, a partir de los cuales se proyectaron las principales cifras de la Compañía para los próximos 5 años, se hizo un análisis vertical y horizontal y la selección de los indicadores financieros más apropiados para el análisis de la Compañía.

El análisis de la información financiera se relaciona con el aspecto cuantitativo y se enfoca en las políticas del Emisor en

relación con las estrategias operativas, las adquisiciones y ventas de inversiones, metas de apalancamiento financiero, políticas de dividendos y objetivos financieros. En este subcapítulo se analizó la capacidad de la Compañía para la generación de efectivo, teniendo en cuenta las coberturas que se obtengan de los flujos de caja y su sostenibilidad en el tiempo de acuerdo con las proyecciones de la información financiera.

Fase 7. Matriz de riesgo

En la matriz de riesgo se registran los datos de las evaluaciones cualitativas y cuantitativas de los factores mencionados en las fases 1 a 5 y se dará un peso a cada variable para obtener un promedio ponderado, que será finalmente la calificación de la compañía evaluada.

Para la construcción de la matriz de riesgo se tuvieron en cuenta las variables cualitativas y cuantitativas más representativas asignando una ponderación a cada una.

En el análisis cuantitativo se evaluaron cifras desde el año 2002 hasta el 2007, se seleccionaron los indicadores financieros separados en 4 grupos (cobertura, rentabilidad, endeudamiento y flujo de caja). Cada indicador se situó en una escala de 1 a 5 asignando una calificación para cada indicador y en cada año del análisis. A cada uno de estos grupos se les asignó una ponderación de acuerdo con su importancia, según las condiciones específicas de la Empresa. Igualmente cada año tuvo una ponderación,

con una menor asignación en el año inicial de análisis, incrementándose año a año hasta alcanzar la mayor asignación en el último año, el cual se considera que refleja la situación más reciente de la Empresa.

En el análisis cualitativo se identificaron aspectos representativos por evaluar, a los cuales se les asignó una ponderación según su importancia.

Finalmente, con la calificación arrojada cualitativa y cuantitativa se obtiene la nota definitiva de la Compañía, la cual se sitúa en una escala previamente diseñada que arroja la calificación.

3. Análisis y discusión de resultados

A continuación se ilustran los resultados de los análisis de los aspectos principales de la Compañía y el desarrollo de la matriz de calificación.

Tablemac S. A. fue fundada en 1988 en Manizales e inició operaciones en 1992. Tres años después, con una tendencia creciente en las ventas, la empresa decidió duplicar su capacidad instalada construyendo una planta en Yarumal, financiada con pasivos financieros. Una vez entró en operación la planta, en 1997, la tendencia de las ventas se invirtió como consecuencia de la recesión en el sector de la construcción. A partir de ese año, la empresa presentó una utilidad operacional negativa, la cual, sumada a los altos gastos de intereses, deterioró la situación financiera.

La figura 1 permite ver como el comportamiento de los ingresos operacionales de la compañía se relacionan con el PIB de la construcción.

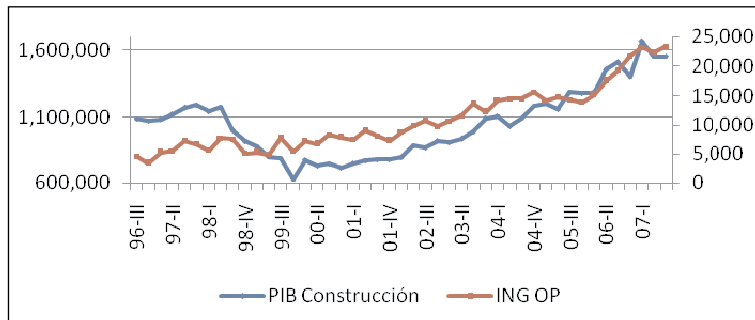


Figura 1. PIB construcción e ingresos operacionales de Tablemac

Fuente: Dane, libros de Informe y Balance Tablemac 2007 y Superfinanciera

Como consecuencia de las pérdidas continuas que reflejaba la Compañía hasta el 2001, originadas por su alto endeudamiento financiero y por el mal desempeño del sector de la construcción, Tablemac solicitó ante la Superintendencia Financiera un acuerdo de restructuración con los acreedores, incluidos los tenedores de bonos, en los

términos previstos por la Ley 550 o Ley de Reactivación Empresarial, que fue firmado el 7 de diciembre del 2001.

Los resultados de los años 2002-2007 de Tablemac (tabla 1) evidencian una recuperación, gracias a las políticas administrativas empleadas y a un ciclo positivo del sector de la construcción para los últimos años en Colombia.

Tabla 1. Estados de resultados históricos de Tablemac

P&G HISTORICO	2002		2003		2004		2005		2006		2007	
	365 DIAS	V%	365 DIAS	H	365 DIAS	H	365 DIAS	H	365 DIAS	H	365	H
Ventas Netas	39.193.687	100%	48.144.322	100%	58.959.499	100%	57.214.744	100%	73.533.724	100%	91.943.566	100%
Costos de Ventas	26.696.201	68%	34.172.655	71%	42.284.478	72%	39.145.968	68%	44.734.642	61%	57.089.712	62%
Depreciación	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
UTILIDAD BRUTA	12.497.486	32%	13.971.667	29%	16.675.021	28%	18.068.776	32%	28.799.082	39%	34.853.854	38%
Gastos de Administración	3.085.040	8%	2.612.352	5%	3.505.736	6%	3.681.218	6%	3.655.540	5%	3.790.683	4%
Gastos de Ventas	5.760.083	15%	6.346.921	13%	7.418.552	13%	6.979.223	12%	7.876.759	11%	9.478.816	10%
UTILIDAD OPERACIONAL	3.652.363	9%	5.012.394	10%	5.750.733	10%	7.408.335	13%	17.266.783	23%	21.584.355	23%
Cargos Diferidos												
Provisiones												
Ingresos Financieros	602.893	2%	400.747	1%	394.837	1%	174.199	0%	594.225	1%	804.833	1%
Otros Ventas		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Otros Ingresos	4.945.104	13%	2.533.300	5%	3.323.524	6%	3.039.406	5%	2.458.223	3%	2.675.871	3%
Sub total Otros Ingresos	5.547.997	14%	2.934.047	6%	3.718.361	6%	3.213.605	6%	3.052.448	4%	3.480.704	4%
Otros Egresos	11.253.708	29%	11.164.199	23%	8.620.992	15%	5.017.217	9%	5.288.923	7%	5.396.000	6%
Sub total Otros Egresos	11.253.708	29%	11.164.199	23%	8.620.992	15%	5.017.217	9%	5.288.923	7%	5.396.000	6%
Gastos financieros												
Gastos Financieros	52.002	0%	5	0%	0	0%	2.035.755	4%	1.467.263	2%	839.479	1%
Ariendos Financieros		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Otros												
Sub Total Gastos Fin.	52.002	0%	5	0%	0	0%	2.035.755	4%	1.467.263	2%	839.479	1%
Utilidad a. de Imp. Y CAI	(2.105.350)	-5%	(3.217.763)	-7%	848.102	1%	3.568.968	6%	13.563.045	18%	18.829.580	20%
Corrección Monetaria (+)	3.245.832	8%	2.624.519	5%	2.108.096	4%	1.179.269	2%	69.406	0%	0	0%
Utilidad antes de Impuestos	1.140.482	3%	(593.244)	-1%	2.956.198	5%	4.748.237	8%	13.632.451	19%	18.829.580	20%
Provision Impuesto de Renta		0%	791	0%	949	0%	1.419	0%	1.775	0%	3.118.395	3%
Ingresos Extraordinarios (+)		0%		0%		0%		0%		0%		0%
UTILIDAD NETA	1.140.482	3%	(594.035)	-1%	2.955.249	5%	4.746.818	8%	13.630.676	19%	15.711.185	17%

Fuente: Libros de Informe y Balance Tablemac años 2002-2007

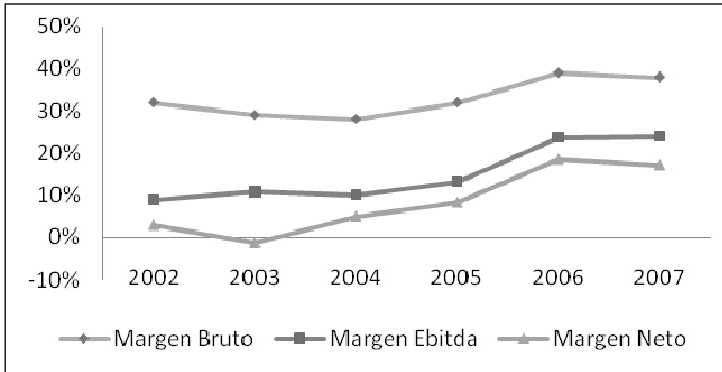


Figura 2. Evolución de los márgenes de Tablemac

Fuente: Libros de informe y balance Tablemac años 2002-2007

Los niveles de ventas muestran resultados muy positivos en los últimos años y reflejan los esfuerzos comerciales orientados a fortalecerlas en el mercado nacional, debido a su mayor rentabilidad respecto a las ventas de exportación, así como generar productos de mayor valor agregado, sin dejar los productos tradicionales y productos con un mayor margen de contribución.

La tendencia creciente en las ventas por las razones ya explicadas, los esfuerzos por reducir los costos de ventas haciendo más eficientes los procesos, por medio de las inversiones en equipos de última tecnología realizadas en los últimos años y las políticas de control de gastos sumadas al menor costo de los procesos productivos han favorecido la capacidad de la empresa de generar Ebitda permitiendo de igual manera la consolidación de su margen (figura 2).

En resumen, los márgenes de la empresa lograron una evidente mejoría debido a los factores mencionados y otros como: 1) las mejores prácticas y técnicas de producción en los últimos años, dentro de las que pueden destacarse los controles detallados sobre la dosificación de resinas y maderas, menores periodos de inactividad en vacío de los equipos, que a su vez redundan en menores consumos energéticos, y así mismo, los menores tiempos de prensado que conducen a mayor productividad, 2) optimización en el uso de materias primas e integración vertical al incursionar en la reforestación, 3) mantenimiento de niveles óptimos de inventarios de materia prima mediante una eficiente logística de distribución y entrega oportuna a clientes, 4) desarrollo de planes de mercadeo y promoción encaminados a la entrega de soluciones integrales, dirigidas a mejorar y facilitar

la labor de sus clientes, 5) enfoque de ventas hacia productos con mayor valor agregado.

Los mejores márgenes operacionales presentados en los últimos años se traducen en una mayor generación de caja, mejorando la liquidez de la Empresa y permitiendo pagar las obligaciones en un tiempo inferior al proyectado por el acuerdo de reestructuración.

4. Construcción de la matriz de riesgo

Para la construcción de la matriz de riesgo se tuvieron en cuenta las variables cualitativas y cuantitativas más representativas, asignando una ponderación a cada una de estas. La ponderación asignada a la parte cualitativa fue del 30% y a la parte cuantitativa del 70%.

Para el análisis cuantitativo se evaluaron cifras históricas desde el año 2002 hasta el 2007 y los indicadores proyectados para el quinquenio 2008-2012; se seleccionaron los indicadores financieros distribuidos en cuatro grupos: cobertura, rentabilidad, endeudamiento y flujo de caja. A cada grupo se le asignó una ponderación de acuerdo con su importancia en las condiciones específicas de la empresa. Igualmente cada indicador tuvo un porcentaje de peso dentro del grupo de indicadores. Para la ponderación asignada a cada indicador se tuvo en cuenta la importancia que tiene dentro del grupo de indicadores y la re-

levancia de las cifras que puede arrojar dentro de las condiciones específicas de una compañía como Tablemac. La rentabilidad y el flujo de caja tienen una mayor importancia sobre el análisis, porque se considera que los indicadores de cobertura para una empresa como Tablemac, cuyas cifras históricas reflejan la evolución de un proceso de reestructuración, en el cual los intereses en los primeros años del análisis eran casi nulos, se verían notablemente afectados. Los indicadores de endeudamiento de las cifras históricas también obedecen a una situación coyuntural de la Compañía y no reflejan de manera alguna sus políticas de endeudamiento, y más bien muestran la salida anticipada del pago de las obligaciones acordadas en la reestructuración.

Una vez definida la matriz de indicadores con sus respectivas ponderaciones (tabla 2), se entró a su evaluación. Cada indicador se situó en una escala predefinida, asignando una calificación de 1 a 5 para cada uno de éstos y en cada año del análisis. Igualmente, cada año tuvo una ponderación con una menor asignación en el año inicial de análisis incrementándose anualmente hasta alcanzar la mayor asignación en el último año, el que refleja la situación más reciente de la Empresa. A las cifras proyectadas se les asignó una ponderación del 10% distribuido uniformemente en los 5 años de la proyección, es decir, para cada año se tiene un 2%.

Tabla 2. Ponderaciones para los indicadores

DE COBERTURA	15%
Utilidad Operacional / Intereses	18%
Ebitda / Intereses	12%
Flujo de caja operacional / Intereses	30%
Flujo de caja libre / Intereses	40%
DE RENTABILIDAD	30%
Margen Bruto	5%
Margen Operacional	25%
Margen Ebitda	40%
Margen Neto	20%
Utilidad Neta / Activo	10%
DE ENDEUDAMIENTO	15%
Nivel de Endeudamiento (con valoriz)	20%
Endeudamiento Financiero	25%
Endeudamiento Corto Plazo	30%
Stregh Ratio	25%
DE FLUJO DE CAJA	40%
Flujo de Caja Operacional / Total Pasivos	10%
Flujo de Caja Libre / Total Pasivos	25%
EBITDA / Total Pasivos	15%
Flujo de Caja Operacional / Total Deuda Fra	10%
Flujo de Caja Libre / Total Deuda Fra	20%
EBITDA / Total Deuda Financiera	20%

Esta matriz de indicadores que evalúa los aspectos cuantitativos de la Compañía se realizó para tres diferentes escenarios (base, optimista y pesimista).

En el análisis cualitativo se identificaron aspectos representativos para evaluar, a los cuales se les asignó una ponderación de acuerdo con su incidencia en las condiciones específicas de la Compañía, tales como calidad de los accionistas, nota de la calificadora, perspectivas del sector y análisis de riesgos.

Con la calificación cualitativa y cuantitativa arrojada se obtiene la nota definitiva de la Compañía para cada uno de los escenarios analizados, la cual se sitúa en una escala previamente diseñada que explica la calificación (tabla 3).

Tabla 3. Escala de calificación

-	1,00	1-	Incumplimientos de algun pago u obligacion
1,0100	1,23	1	Alto riesgo de pago oportuno y el riesgo puede ser sustancial en situaciones desfavorables
1,2301	1,45	1+	Existe el riesgo de que no pueda cumplir
1,4501	1,67	2-	con sus obligaciones, los factores de proteccion
1,6701	1,89	2	financieros fluctúan con los ciclos economicos
1,8901	2,11	2+	Se estima probable que pueda cumplir
2,1101	2,33	3-	sus obligaciones al vencimieto
2,3301	2,55	3	los factores de proteccion varian con las condiciones de la industria
2,5501	2,77	3+	Los factores de proteccion son inferiores al promedio
2,7701	2,99	4-	Existe una variabilidad considerable en el riesgo
2,9901	3,21	4	durante los ciclos economicos
3,2101	3,43	4+	Los factores de proteccion son adecuados
3,4301	3,65	5-	sin embargo durante periodos de baja actividad economica
3,6501	3,87	5	los riesgos son mayores
3,8701	4,09	5+	Los factores de proteccion son fuertes
4,0901	4,31	6-	el riesgo es modesto y puede variar
4,3101	4,53	6	por las condicones economicas
4,5301	5,00	6+	Los factores de riesgo son practicamente inexistentes

La calificación cualitativa arrojada por la matriz es la siguiente:

ANÁLISIS CUALITATIVO		30%
Calidad de los accionistas	20%	2,5
Calificación de la calificadoradora	20%	3,0
Perspectivas del sector	40%	3,2
Situación actual del sector	40%	4,0
Perspectivas futuras	60%	2,6
Análisis de Riesgos	20%	3,5
Riesgo sociopolítico	40%	4,0
Riesgo económico	20%	3,5
Riesgo de mercado	40%	3,0
DEFINITIVA CUALITATIVA		<u>3,06</u>

En el análisis cualitativo, el escenario base tiene en cuenta varias consideraciones para las proyecciones en los tres escenarios planteados (tabla 4).

Tabla 4. Consideraciones para las proyecciones

Item	Escenario Base	Escenario Optimista	Escenario Pesimista
Ventas	5%	20%	-5%
Rotación de cartera	75 días	60 días	90 días
Costo de ventas / ventas	70%	62%	75%
Rotación de inventarios	105 días	85 días	120 días
Rotación de proveedores	25 días	30 días	20 días
Gastos de admón / ventas	7%	5%	9%
Gastos de ventas / ventas	13%	11%	15%
Tasa de interés deuda	15%	13%	20%

Finalmente, los resultados arrojados por la matriz de calificaciones para cada uno de los escenarios es el siguiente:

Escenario base

DEFINITIVA CUANTITATIVA	3,96
DEFINITIVA CUALITATIVA	3,06
CALIFICACIÓN DE TABLEMAC	<u>3,69</u>

5

Los factores de protección son adecuados, sin embargo, durante periodos de baja actividad económica los riesgos son mayores

Escenario optimista

DEFINITIVA CUANTITATIVA	4,01
DEFINITIVA CUALITATIVA	3,06
CALIFICACIÓN DE TABLEMAC	<u>3,72</u>

5

Los factores de protección son adecuados, sin embargo, durante periodos de baja actividad económica los riesgos son mayores

Escenario pesimista

DEFINITIVA CUANTITATIVA
DEFINITIVA CUALITATIVA3,72
3,06**CALIFICACIÓN DE TABLEMAC****3,52****5-**

Los factores de protección son adecuados, sin embargo, durante períodos de baja actividad económica los riesgos son mayores

Conclusiones

Luego del análisis de diferentes escenarios en los que se incluyen supuestos conservador, optimista y neutro o escenario base, se llega a la conclusión de que Tablemac tiene factores de protección adecuados, no obstante, durante los períodos de baja actividad económica los riesgos son mayores.

Tablemac es una compañía que se ve fuertemente afectada por los ciclos económicos y, en especial, los de la construcción, debido a que sus principales clientes son industriales, distribuidores y constructores y a que el uso principal de sus productos es la construcción de edificaciones. En un ciclo positivo de la construcción las ventas de la Compañía se comportan de manera creciente, caso contrario ocurre en un ciclo negativo; esto pudo verse reflejado en la crisis que la obligó en el 2001 a entrar en el acuerdo de reestructuración (Ley 550), durante la crisis que enfrentó la economía colombiana desde 1995 hasta el 2001. También se puede ver en el buen desempeño de la Compañía en

los últimos años con el auge del sector de la construcción, especialmente en edificaciones. Este auge ha permitido que Tablemac salga de la Ley 550 y a la fecha haya cancelado el pasivo reestructurado.

Por último, dentro de los riesgos más importantes a los que se enfrenta una empresa como Tablemac pueden destacarse el riesgo económico, el riesgo de mercado, el riesgo sociopolítico, entre otros.

Bibliografía

Libros y documentos

- ELIZONDO, Alan. Medición integral del riesgo de crédito. México: Balderas, 2003. 269 p.
- DE LARA, Alfonso. Medición y control de riesgos financieros. México: Limusa, 2005. 219 p.
- GARCÍA, Óscar León. Administración financiera, fundamentos y aplicaciones. Santiago de Cali: Universidad del Valle, 1999. 574 p.
- ORTIZ Anaya, Héctor. Flujo de caja y proyecciones financieras. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2000. 359 p.
- ROMERO, Martha Galicia (2003). Nuevos enfoques de riesgo de crédito. Instituto del Riesgo Financiero. Disponible en: www.riesgofinanciero.com. [consultada 1 noviembre 2007].
- TABLEMAC S. A. Libros de informe y balance, 2002-2007.

Páginas web

BANCOLOMBIA. Investigaciones Económicas.

[http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/\(jmgj5snclgss5z452manuf55\)/Informes/Busqueda.aspx?td=38&C=B](http://investigaciones.bancolombia.com/invEconomicas/(jmgj5snclgss5z452manuf55)/Informes/Busqueda.aspx?td=38&C=B)
[consultada 3 marzo 2008].

BRC INVESTORS SERVICES S. A. <http://www.brc.com.co/inicio.php> [consultada 3 marzo 2008].

CÁMARA COLOMBIANA DE LA CONSTRUCCIÓN.

<http://www.camacol.org.co/inicio/inicio.php>
[consultada 4 marzo 2008].

DUFF AND PHELPS. <http://www.dcrcolombia.com.co/> [consultada 3 marzo 2008].

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. <http://www.superfinanciera.gov.co/> [consultada 2 marzo 2008].

TABLEMAC S.A. <http://www.tablemac.com/>
[consultada 2 marzo 2008].