

Calificación – Tercer Seguimiento

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Emisión de Obligaciones	AA	AA	NR
Programa Papel Comercial	AA	AA	NR

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.
Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.
Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.
NR: No registra cambio de calificación.

Resumen Financiero

USD Millones	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	may-12
Activos	48.51	42.90	47.74	46.33	42.11
Ventas	62.63	60.88	64.76	68.09	24.25
Margen EBITDA (%)	8.17	8.84	9.25	10.40	4.33
ROA (%)*	1.79	2.79	3.35	3.77	0.55
Capitalización (%)	56.42	47.09	44.67	42.21	35.57
Deuda Financiera Total/ FFO (x)	5.68	3.93	3.77	2.68	7.48

*Ventas a May-12 anualizadas.
(x) Indicador en número de veces.

Emisión de Obligaciones Generales	
Emisor:	CONFITECA C.A.
Monto:	USD 6'000.000,00
Clase A:	USD 3'000.000,00
Monto Colocado Clase A:	USD 3'000.000,00
Monto Circulación Clase A:	USD 2'250.000,00
Plazo tramo:	1.440 días (4 años)
Cupón de Interés:	7.5% (por año) fija
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Semestral, pagos iguales
Fecha Autorización:	11-Feb-11
Fecha Primera Colocación:	2-Mar-11
Fecha Vencimiento:	2-Mar-15
Clase B:	USD 3'000.000,00
Monto Colocado Clase B:	USD 3'000.000,00
Monto Circulación Clase B:	USD 2'400.000,00
Plazo tramo:	1.800 días (5 años)
Cupón de Interés:	TPR + 3.25%
Periodicidad del reajuste:	Tasa reajutable semestralmente
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Semestral, pagos iguales
Fecha Autorización:	11-Feb-11
Fecha Primera Colocación:	2-Mar-11
Fecha Vencimiento:	2-Mar-16
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos y capital de trabajo
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Colocador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Pagador:	Confiteca C.A. a través de DECEVALE
Representante Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

Programa Papel Comercial	
Emisor:	CONFITECA C.A.
Monto:	USD 2'000.000,00
Monto Colocado:	USD 2'000.000,00
Monto Circulación:	USD 1'000.000,00
Fecha Autorización:	11/02/2011
Fecha Primera Colocación:	02/03/2011
Fecha Vencimiento Programa:	19/02/2013
Plazo programa:	720 días
Rendimiento estimado:	6% anual
Plazo cupón:	180 días
Pago de Interés:	Cero cupón, negociado con descuento
Amortización:	Al vencimiento
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos y capital de trabajo
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Colocador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Pagador:	Banco Pichincha C.A.
Representante Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

Actividad del Emisor: Producción, Comercialización y Distribución de confitería y chocolates, tanto para el mercado local como para exportación.

Contactos

Patricia Pinto de Baus, Ecuador.
ppinto@bwratings.com
593-2 269-767

María Sol Merino Espinoza, Ecuador.
mmerino@bwratings.com
593-2 269-767

■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en el estado financiero consolidado auditado de diciembre 2011 y estado financiero interno consolidado e información adicional con corte a mayo 2012, de **Confiteca C.A. y Subsidiarias**, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación de “AA” al Programa de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones Generales que se analizan en este estudio.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de “AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”.

La calificación otorgada es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación si incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

La calificación se fundamenta en las fortalezas de la empresa que le permiten generar flujos y retornos suficientes para fomentar el negocio en marcha. Adicionalmente, la calificación incorpora las expectativas de cumplimiento de las estrategias y políticas que permitirían sostener la tendencia decreciente de endeudamiento sobre EBITDA y respecto al Patrimonio, y mantener las relaciones de liquidez dentro de los niveles esperados. Estas expectativas de cumplimiento se sustentan en la estacionalidad propia del negocio que concentra ventas en el último trimestre y en el lanzamiento de nuevos productos previstos para fines del año.

De mantenerse el comportamiento de los primeros cinco meses de este año que muestra unos índices con tendencia a presionarse, la calificación podría ser revisada.



Los riesgos del negocio asociados al entorno macroeconómico y al sector en el que se desenvuelve la Compañía, requiere de endeudamiento controlado, que le otorgue a la empresa flexibilidad para adecuarse a las circunstancias manteniendo su capacidad de pago.

A la fecha el riesgo del negocio evidenciado en la disminución de los ingresos y EBITDA se mitiga por el moderado nivel de endeudamiento y sus plazos de vencimiento.

La administración de la compañía cuenta con experiencia en el sector económico y mercados donde se desenvuelve.

Confiteca es líder en el mercado nacional de confites y sostiene buena aceptación de sus productos en el mercado internacional donde llega a más de veinte y cinco países. La red de distribución que han logrado establecer es una herramienta primordial en la consolidación del negocio.

La Compañía es generadora de EBITDA positivo, vulnerable a las fluctuaciones de los precios de las materias primas, no obstante, históricamente éste ha sido suficiente para cubrir las necesidades de la empresa.

En el año 2011, el EBITDA de la empresa se fortalece como consecuencia de una recuperación en el margen bruto luego de la implementación de estrategias de ventas y de producción bien planificadas. También contribuye al desempeño del EBITDA del 2011, una política de control de gastos. Debe mencionarse que el crecimiento en ventas del año fue más bien pequeño comparado con años anteriores debido en parte a menores exportaciones a empresas relacionadas.

Durante los primeros cinco meses del año 2012, el EBITDA disminuye significativamente debido a una contracción real en volúmenes de ventas, y a la dificultad de incrementar precios en relación a los costos de las materias primas, tanto en el mercado local como en las exportaciones. En el mercado local también por una agresiva competencia y restricción de venta de chicles en planteles educativos.

En el mercado local en el cual la empresa genera la mayor parte de los ingresos, su participación entre dic-10 y dic-11 muestra un ligero decrecimiento, no obstante continúa como líder de mercado. A abril-12 hay comportamiento de recuperación en la representación de mercado que esperamos se sostenga hasta fin del ejercicio soportado en nuevas estrategias.

A más de la presión en el margen bruto, la empresa debe afrontar gastos operativos altos en relación a sus ingresos y en relación a la media en la industria de alimentos.

Se esperaría que al final del 2012, el EBITDA se reduzca con respecto al 2011 y que en adelante presente crecimientos más pequeños pero más estables en consistencia con las estrategias implementadas y la optimización de su red de distribución.

El endeudamiento de la empresa tanto frente al EBITDA como al patrimonio tangible, ha ido disminuyendo en el tiempo.

En relación al patrimonio, el total de la deuda mantiene una tendencia positiva por la retención constante de al menos de una parte de los resultados generados anualmente. Contribuye adicionalmente al fortalecimiento patrimonial la revalorización de los activos según la NIFF.

En relación al EBITDA, el endeudamiento disminuye, gracias a que la generación ha ido creciendo en el tiempo sustentando las necesidades de capital de trabajo. Excepto en los períodos en los que los precios de las materias primas han creado necesidades adicionales, el financiamiento externo de capital de trabajo no ha sido necesario. El endeudamiento de la empresa proviene principalmente de las inversiones en CAPEX.

Consideramos que la tendencia positiva de los indicadores de endeudamiento se mantendría apoyada en la generación operativa esperada y en las políticas de la empresa.

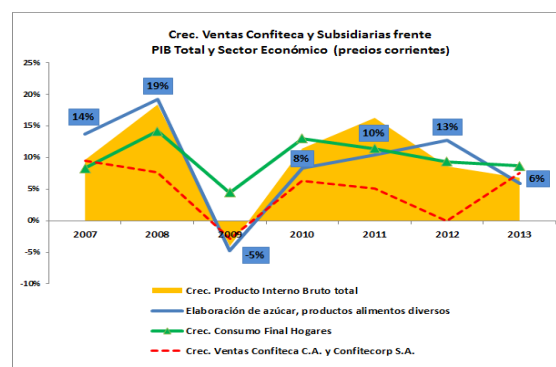
En adelante, según nuestras proyecciones sensibilizadas, el mayor pico de endeudamiento sería de 90% de la deuda de corto plazo luego de pago de dividendos e inversiones en CAPEX. Antes de estos rubros el riesgo de refinanciamiento sería de alrededor del 70%. Es importante mencionar que las inversiones en CAPEX no son discrecionales.

El riesgo de refinanciamiento se mitiga por la calidad crediticia del originador en el sistema financiero y la voluntad de los accionistas para respaldar a la empresa.

■ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver anexo 1.

■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



Fuente: BCE, Compañía. Precios corrientes. Proyecciones del BCE de junio 2012 para los años 2012 y 2013.

Elaboración: BWR

La actividad de Confiteca y Subsidiarias se registra dentro del segmento de elaboración de azúcar y productos alimenticios diversos. Tanto el comportamiento del segmento como el de Confiteca se relacionan de manera directa al consumo de los hogares y al comportamiento del PIB nacional. Frente al PIB total



la participación promedio del segmento analizado desde 2008 es de 1.3%.

En 2011 el crecimiento del segmento en análisis fue cercano al 11.4% del consumo de los hogares. Las previsiones del BCE para 2012 y 2013 oscilan entre crecimiento y disminución, en el primer caso debido al aumento de los precios y por la fortaleza de la demanda doméstica, elementos que no se mantendría en el 2013. En el 2013 se llevará a cabo un nuevo proceso electoral que provoca incertidumbre en el sector real y limita las inversiones del sector público.

Las ventas de Confiteca y Subsidiarias se mueven en el mismo sentido que el sector en el que se desempeñan pero con tasas de crecimiento inferiores ya que los productos de la empresa no son de primera necesidad dentro del segmento.

El sub sector de confitería y chocolates es un segmento con mucha competencia tanto por la participación de empresas multinacionales y locales, como por la oferta de productos locales e importados.

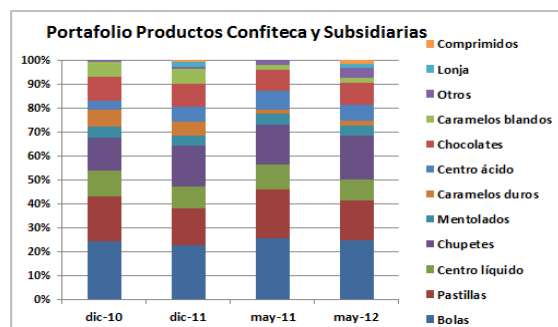
La variedad y capacidad de innovar productos y una red de distribución bien establecida son diferenciadores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia.

En este sub sector el manejo de los precios es crítico, debido a que la demanda de alimentos no básicos es elástica a este factor.

La producción de este segmento depende de materias primas agrícolas, las cuales desde el 2007 presentan una tendencia al alza de precios, tanto en el ámbito internacional como en el local. La perspectiva hacia el incremento de precios de las materias primas se mantiene en el mediano plazo.

Entre los mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias primas y los efectos de sus precios en el desempeño de su gestión están entre otros, mantener relaciones con proveedores locales e internacionales, lo que les permite proveerse de insumos en las condiciones más favorables dependiendo de las circunstancias en un momento dado. También suelen constituir relaciones con proveedores nacionales asociados con quienes se genera un vínculo de fidelidad. Adicionalmente, se utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.

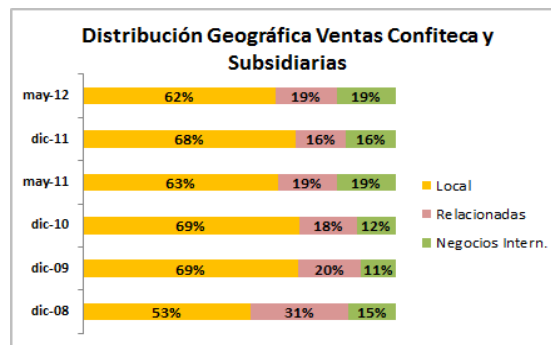
■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA



Fuente: Confiteca y Subsidiarias

Elaboración: BWR

Confiteca C.A.



Fuente: Confiteca y Subsidiarias

Elaboración: BWR

Confiteca C.A., es una compañía ecuatoriana, constituida en 1963, dedicada a la producción, comercialización y distribución en el mercado nacional e internacional, de confites y chocolates. Se especializan en gomas de mascar, chupetes, y caramelos. Dentro de chocolates manejan la línea de chocolate con juguete, chocolates, bombones, y una línea relativamente nueva, chocolate orgánico gourmet.

Hasta diciembre 2011 menos del 1% de los ingresos provinieron de la distribución de productos distintos a los elaborados por la empresa. Desde 2012 esa proporción crece a 4% por una nueva estrategia que pretende profundizar la comercialización de productos de terceros importados y/o locales. Esta nueva estrategia permitiría compensar en parte la disminución de la demanda de algunos productos propios en el mercado nacional, y la dificultad de traspasar el incremento de costos al consumidor final tanto localmente como a sus empresas relacionadas en el exterior. Por otro lado estos ingresos adicionales permitirían diluir los importantes costos fijos especialmente de la cadena de distribución.

Localmente la compañía cuenta con una amplia red de distribución y cobranza, y un portafolio propio y amplio de clientes (45.000 puntos a nivel nacional, incluye canales detallistas, mayoristas, autoservicios y líderes de opinión). Esta amplia red de distribución es una fortaleza para la compañía en la consecución del liderazgo en el mercado local.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO LOCAL			
FABRICANTE	SOM al 31/12/2010	SOM al 31/12/2011	SOM al 30/04/2012
CONFITECA	33.36%	33.18%	34.05%
ADAMS	23.67%	24.21%	24.65%
NESTLÉ	8.27%	8.83%	8.43%
LA UNIVERSAL	7.56%	8.13%	8.48%
ARCOR	7.84%	7.37%	7.11%
FERRERO	6.76%	6.71%	6.51%
CORDIALSA	3.19%	2.16%	1.91%
COLOMBINA	2.45%	2.69%	2.83%
WRIGLEYS	1.43%	1.66%	1.27%
OTROS	5.46%	5.06%	4.76%
TOTAL	100%	100%	100.00%

Fuente: Mardis S.A. Elaboración: Confiteca y Subsidiarias

Las ventas en el Ecuador históricamente han sido las de mayor representación y margen de las ventas (45.3% a dic-11). La compañía conserva el liderazgo en el mercado nacional gracias al buen posicionamiento de las marcas, variedad de productos, y capacidad de distribución. Conforme se puede observar en el cuadro superior, en el año 2011 la participación de mercado



local ha decrecido ligeramente como consecuencia del incremento de precios de sus principales materias primas que generó una pérdida de competitividad. Para abril la tendencia en la representación de mercado es positiva, esperamos se sostenga hasta fin del ejercicio soportado en la ejecución de las nuevas estrategias.

Las exportaciones a terceros se realizan a 28 países; perciben un margen de 20% sobre ventas. Para 2012 la situación de contracción de la demanda internacional también ha repercutido en las ventas internacionales de Confiteca disminuyendo en 4.7% su valor nominal en el año. La reducción fue mitigada en parte con nuevos clientes en nuevos países, gracias a su reconocimiento en ferias internacionales, la flexibilidad de producción, y experiencia en exportación.

Las ventas a relacionadas (Colombia y Perú), históricamente han generado el menor margen en ventas que se ha ubicado alrededor del 4%. Ese margen no se ha podido sostener durante el primer semestre de 2012 debido a la dificultad de traspasar el aumento de los costos de las materias primas. En el segundo semestre del año esperan poder incrementar precios en el mercado de Perú.

Por el lado del costo de ventas, el 70% representa materias primas, de las cuales el azúcar y la glucosa son las de mayor volatilidad en sus precios y que representan riesgo para el margen de ventas.

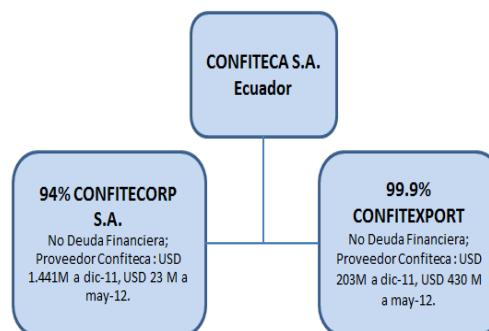
Para la provisión de azúcar que representa 17% del costo de ventas, cuentan con proveedores locales e internacionales, lo que les permite disponibilidad y acceso al mejor precio. La glucosa que representa el 6% del costo de ventas proviene totalmente del exterior y están tratando con nuevos proveedores en su afán de optimizar las condiciones.

La perspectiva de la Administración con base en criterios de expertos en producción de insumos agrícolas, es que en el 2012 el precio de los mismos se mantendrá alto pero con menor volatilidad que en el 2011.

La planta industrial de la compañía en el país tiene una capacidad utilizada promedio del 80%, y en épocas de alta estacionalidad de producción la utilización de líneas específicas supera el 90%. La versatilidad en los productos se fundamenta en la tecnología utilizada que les permite ser flexibles en peso, mezcla y formado de producto. La flexibilidad de la empresa en cuanto a empaques diferenciados es limitada. La empresa requiere de inversiones anuales de alrededor de USD3.5 millones para reemplazar maquinaria y mantener la flota de la red de distribución.

Confiteca C.A.

■ ESTRUCTURA DEL GRUPO



Confiteca C.A. forma parte del grupo empresarial Confiteca, compuesto por empresas que operan principalmente en el continente Americano, que comparten los mismos accionistas, y tienen el mismo fin productivo y comercial.

Estas compañías relacionadas tienen operaciones sustentables, con políticas independientes, y financiamiento local. Con Confiteca C.A. mantienen relaciones comerciales y de servicios; comparten sinergias en proveedores, publicidad, tecnología.

En Ecuador Confiteca C.A., es propietaria de dos compañías: Confitecorp S.A. y Confiteport S.A.

Confitecorp S.A se encarga de comercializar y distribuir los productos del accionista, para lo cual han establecido un contrato de servicios. Confitecorp S.A., no genera resultados, recibe de Confiteca los ingresos suficientes para cubrir la operación. Con ésta compañía consolidan balances.

Desde noviembre 2010, Confiteport S.A., se encarga de la comercialización al por menor de la marca de chocolate gourmet República de Cacao. La compañía es administrada bajo las directrices del grupo empresarial, es decir, políticas independientes y operación sustentable. A diciembre 2011 alcanzó un pequeño resultado positivo. Se apalancan en proveedores incluido su accionista; sus activos constituyen 0.9% del balance consolidado de Confiteca C.A. (sin eliminación de cuentas).

Las marcas que produce Confiteca pertenecen a Western Intertrade. Por el uso de ellas Confiteca debe pagar una comisión sobre las ventas, en conformidad al acuerdo entre las partes. Ha habido circunstancias en las que se ha acordado no pagar el mínimo establecido. El pago por este concepto se lo realiza conforme la ley tributaria, es decir, con retención del 24% del impuesto a la renta y el pago del impuesto a la salida de capitales.



ACCIONISTA Y SOPORTE

ACCIONISTAS	Part. %	Nacionalidad	Accionista Principal Personas Jurídicas
WW Cosmos Enterprises CR. S.A.	45.22%	Costarricense	International House of Chocolates and Chewing Gums, S.A.
WW IDS Financial Services CR. INC. S.A.	45.31%	Costarricense	Fantasy Candies Chocolates and Chewing Gums Enterprises Limited, S.A.
Michael Succar Hampton	2.99%	Peruano	
Mauricio Chiriboga Cordovez	1.38%	Ecuatoriano	
Fernando León Ríos	1.23%	Peruano	
Bernardo Espinosa T.	0.50%	Ecuatoriano	
Ricardo Lara V.	0.40%	Ecuatoriano	
Otros 53 accionistas	2.97%	Ecuatoriano	
TOTAL CAPITAL SOCIAL (Miles de USD) May-2012			
7.932			

Fuente: Confiteca C.A. Elaboración: BWR

Los miembros de la familia que son parte activa de la organización y ostentan posiciones exclusivamente directivas, cuentan con capacitación profesional consistente al cargo y experiencia adquirida dentro del grupo. Desde el 2009, la segunda generación preside el comité corporativo del grupo.

El soporte de los accionistas a la compañía se ha demostrado en la capitalización anual de una parte de los resultados generados.

El reparto de dividendos en el 2011, sobre las utilidades del año anterior fue superior a lo repartido por año históricamente, pero fue compensado en el patrimonio con la revalorización de activos resultado de la aplicación de NIIFS.

Los resguardos establecidos para los valores calificados restringen a partir del 2012 (sobre las utilidades del 2011) el reparto de dividendos lo que permite anticipar que la tendencia de fortalecimiento del patrimonio con resultados se mantendría, y estarían en línea con el desarrollo del negocio.

ESTRATEGIA DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

La Junta Directiva y la Gerencia General Corporativa son los órganos que encabezan la administración y el control de Confiteca. La Junta Directiva está conformada por representantes de los accionistas principales, quienes con su experiencia aportan a las decisiones estratégicas.

La Gerencia General y demás equipo de administración, están conformados por profesionales independientes a los accionistas, con trayectoria dentro de la compañía. En el semestre de análisis existieron cambios en posiciones estratégicas como en la Gerencia Comercial y en la Gerencia Financiera Tecnológica, que han sido llenadas con profesionales que conocían a la empresa y que han fortalecido sus experiencias en compañías del ramo de alimentos y bebidas.

El organigrama ha sido fortalecido con las posiciones de gerencia de mercadeo para productos funcionales e interactivos y para la línea de confites tradicionales.

Las decisiones tomadas por los accionistas en los últimos diecisiete años han estado encaminadas a la expansión internacional de los negocios y a mantener su posicionamiento en el ámbito local, obteniendo logros positivos en los dos objetivos.

El contexto de aumento de precios de las materias primas y traspaso a sus clientes ha significado modificación de sus proyecciones para este y los siguientes años, mostrando ventas más conservadoras.

Hay que rescatar la capacidad de la administración para detectar sus debilidades y establecer estrategias que permitan mitigarlas.

Durante el segundo semestre del 2012 se están implementando varias estrategias como: 1) la incorporación de líneas de terceros para la distribución a través de su red, 2) contratación de consultorías externas para optimizar la red de distribución y los procesos de producción, 3) negociación conveniente con proveedores de insumos 4) implementación de esquemas que permiten un manejo más eficiente de inventarios, 5) control de gastos de operación dentro de los que se incluye el pago de la comisión sobre ventas a la dueña de las marcas.

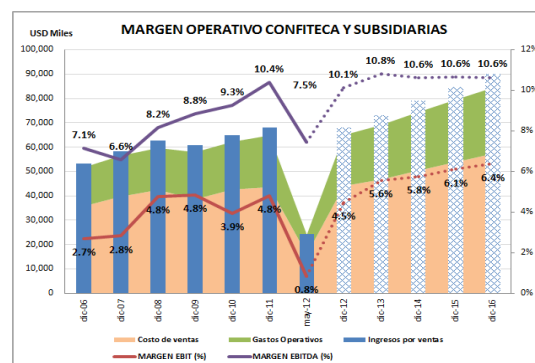
A la fecha de análisis el número de empleados directos de Confiteca es 1027 (1171 a dic-2011). Cíclicamente la nómina crece en el último trimestre de cada año, por tener mayor requerimiento de turnos de producción.

Históricamente no han tenido problemas laborales. Cada dos años renuevan un contrato colectivo con los empleados. Entregan además beneficios adicionales a sus colaboradores. La provisión para jubilación patronal se encuentra al día, se la realiza con base en un estudio actuarial.

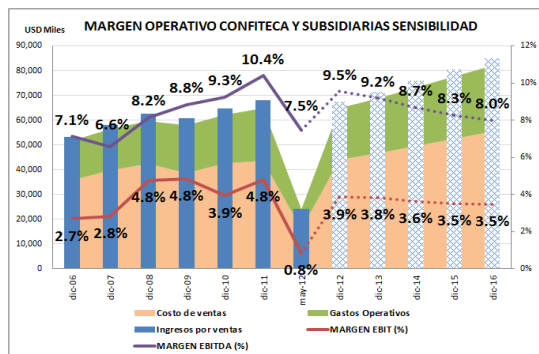
ANÁLISIS FINANCIERO

Presentación de Cuentas: Este análisis se realiza con base en los estados financieros consolidados auditados del año 2011 y el balance interno a mayo 2012, de Confiteca C.A. y Subsidiarias. Los balances a diciembre 2011 incorporan por primera vez la aplicación de las Normas internacionales de información financiera (NIIFS).

GESTIÓN OPERATIVA

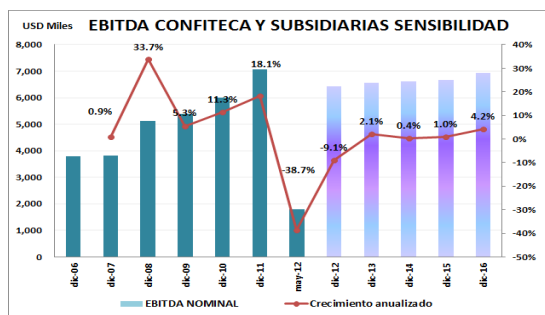


Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Margen Operativo real y proyecciones de la compañía.
Elaboración: BWR



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Margen Operativo real y proyecciones de BWR.

Elaboración: BWR



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Margen Operativo real. Proyecciones de BWR

Elaboración: BWR

Luego de tres años de crecimientos sostenidos del EBITDA la empresa muestra a mayo-12 una reducción del EBITDA anualizado del -38.7%. Lo dicho implica que la generación operativa de los primeros cinco meses del 2012 fue muy modesta en relación a la generación histórica de la empresa incluso considerando que tradicionalmente en el segundo semestre se producen la mayor parte de las ventas.

Como se menciona en otros acápite del informe, el comportamiento del EBIT que a mayo-12, representa un margen de 0.8%, obedece a una contracción real de volúmenes de ventas tanto en el mercado local como en las exportaciones. En el mercado local las ventas se vieron afectadas por el incremento de precios de los productos estrella, restricción de ventas de chicles en establecimientos educativos, y debido a una agresiva competencia. En las exportaciones a terceros por menor demanda.

A nivel general las ventas y por tanto el EBIT también se limitaron por la incapacidad de trasladar el incremento de las materias primas a los mercados de exportación de empresas relacionadas presionando el margen bruto.

Los precios del azúcar y glucosa han crecido en el último año en 10% y 24% respectivamente.

El peso de la estructura operativa es importante, alrededor del 29.7% de los ingresos en los últimos cinco años; la representación de ésta en 2011 fue 31.16%. En ese año aumentaron los gastos en 8.35%, por sobre el 5.14% de crecimiento de los ingresos, y respecto al aumento histórico de 5% por año. Haciéndola más

inflexible y más pesada para las épocas de menores ingresos; a mayo 2012 constituye el 33% de los ingresos.

Los gastos financieros se mantienen dentro de lo histórico y lo planificado y no representan un gasto demasiado pesado para la empresa.

Los ingresos no operativos que se generan principalmente por ventas de activos fijos y recuperaciones a aseguradoras, en el primer trimestre del 2012, fueron los que permitieron generar una utilidad positiva después de impuestos y participaciones, alcanzando un ROA y un ROE de 0.55% y 1.22% respectivamente.

Como se muestra en los gráficos anteriores, el desempeño de la empresa en lo que va del año, presenta un giro importante en relación a las tendencias positivas mostradas durante los últimos cuatro años.

Las estrategias que se han implementado durante el segundo semestre del año y que están descritas bajo “Estrategias Administrativas y Gobierno Corporativo” en páginas anteriores, permiten considerar una recuperación de las ventas y de los márgenes durante este período.

Así mismo, los gráficos anteriores muestran el comportamiento esperado por la administración de Confiteca, y un escenario sensibilizado por nosotros con un estrés adicional en función de los datos históricos observados y de las actuales circunstancias de los mercados que muestran una mayor competencia.

En todo caso se esperaría que al final del 2012, el EBITDA se reduzca con respecto al 2011 y que en adelante presente crecimientos más pequeños pero más estables, así mismo en consistencia con las estrategias implementadas y la optimización de su red de distribución.

Constituye un reto para la empresa mantener su posición en el mercado y alcanzar los objetivos planteados en las proyecciones.

ESTRUCTURA DEL BALANCE

ACTIVO

En 2011 el activo del grupo se redujo en 3% hasta USD 46,3 MM debido a que los inventarios se redujeron mostrando una rotación particularmente más alta en el año. El 55% del activo total a dic-11, corresponde al activo corriente, donde las cuentas comerciales e inventarios son los rubros más importantes. El activo no corriente (45%), que incorpora básicamente al activo fijo, adquiere mayor participación en el balance con respecto a su historia por la valuación de las propiedades conforme mandan las NIIFs.

A mayo 2012 el balance vuelve a reducirse en 9% debido a menores cuentas por cobrar y menores inventarios registrados. En el caso de las cuentas por cobrar, estas se reducen por las menores ventas pero también porque históricamente en el primer semestre los clientes



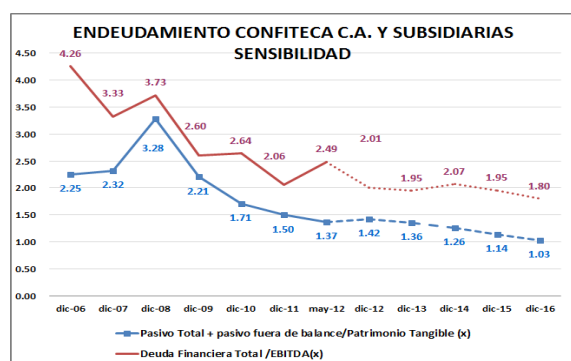
requieren de menor crédito. En el caso de los inventarios, estos se achican pero su rotación también se vuelve más lenta que en el 2011, regresando a los niveles anteriores, lo que refleja también la contracción en las ventas. La participación del activo corriente en el balance decae provisionalmente a 52%, correspondiendo la diferencia al activo de largo plazo.

Las cuentas por cobrar son el 30% y 25% del balance en 2011 y mayo 2012, respectivamente; al cierre del año anterior aproximadamente 74.5% corresponde a cuentas por cobrar comerciales a terceros y 25.5% a empresas relacionadas también por transacciones comerciales. Dentro de la porción de terceros hay una alta diversificación. En consistencia con las políticas de crédito y cobranzas obtienen una importante recuperación dentro de 30 días (82% promedio), los días totales de cuentas por cobrar incluyendo relacionadas comerciales son de corto plazo (80 días promedio en los últimos cuatro años). La morosidad es del 3% del portafolio y cuenta con provisiones suficientes. En los últimos cuatro años las bajas en este activo no han superado el 0.3% del rubro.

Los inventarios constituyeron 20% en 2011 y mayo 2012. Aproximadamente 32% de los inventarios corresponden a materia prima, 23% materiales, 36% productos en proceso y terminados. La vida útil promedio en productos terminados es de un año. La rotación de inventarios ha mejorado de 3 a 4 veces por año. La perspectiva es crecer hasta 4.7 veces en el mediano plazo en razón de esquema actual de control de inventarios, y en línea con la ampliación de las ventas.

El activo no corriente está conformando básicamente por los activos fijos; son respectivamente para 2011 y mayo-12 el 43% y 47% del balance, distribuido 46% en terrenos e instalaciones, 37% maquinaria y equipo, 16% vehículos. Desde el 2008 y excepto en el 2009, la inversión para reposición o por nuevas adquisiciones se ha duplicado a niveles de USD 3.5 MM por año, ello se mantendría en el mediano plazo. La maquinaria es moderadamente flexible y actualizada.

■ ENDEUDAMIENTO



El ciclo de operación de Confiteca C.A. y Subsidiarias es de corto plazo, pero el mantenimiento de la operación requiere de inversiones de largo plazo. Deuda Financiera

y Proveedores son las principales fuentes externas de apalancamiento.

El apalancamiento que proviene de proveedores es un apalancamiento de corto plazo local (fundamentalmente azúcar, cartón, empaques, derivados cacao, cacao, otros) e internacional (azúcar, gomas bases, glucosa, otros). Desde el 2008 los días de pago se han reducido de 69 días a 38 días. La reducción del plazo otorgado por los proveedores se produce básicamente por el incremento sustancial de la demanda de las materias primas agrícolas frente a una oferta limitada y la consecuente volatilidad al alza de los precios que podría incluir un tema de especulación financiera. Se espera una mayor disminución del plazo otorgado por los proveedores pudiendo llegar hasta un máximo de 30 días. Este rubro representa 18% del pasivo.

El pasivo financiero significa el 48% del pasivo, éste tiene un perfil de vencimientos adecuado con relación a la dinámica de las operaciones (56% de las obligaciones financieras son de mediano plazo).

Históricamente el endeudamiento se ha originado principalmente por inversiones en CAPEX y/o por presiones en el capital de trabajo especialmente relacionadas a la volatilidad de los precios de las materias primas.

El gráfico muestra que el endeudamiento de la empresa tanto frente al EBITDA como al patrimonio tangible (al que se le ha restado el valor de las inversiones en activos intangibles, diferidos, inversiones en relacionadas y subsidiarias) va disminuyendo en el tiempo.

Lo cual ha sido posible gracias a la ampliación del EBITDA que ha posibilitado requerir menos deuda con costo, y desde 2010, por una capitalización importante de resultados en comparación a su historia, sumado a la valuación de activos fijos justificado en las normas internacionales de información financiera, fortaleciendo el patrimonio.

Se esperaría que las tendencias positivas de los indicadores de apalancamiento tanto en relación al EBITDA como al patrimonio tangible se mantengan a mediano plazo si se cumplen con los objetivos de la gestión y las nuevas estrategias y si se mantienen las políticas de capitalización que fortalecen el patrimonio.

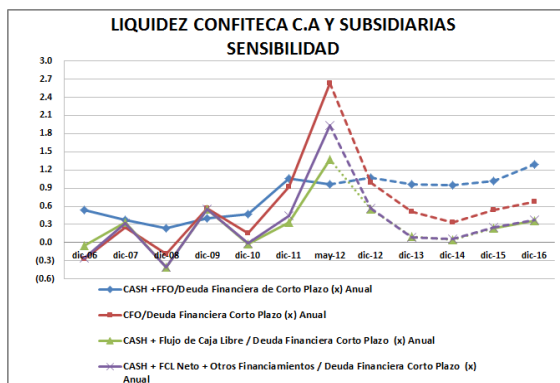
Los riesgos del negocio asociados al entorno macroeconómico y al sector en el que se desenvuelve la empresa requieren de endeudamiento controlado, que le otorgue a la empresa flexibilidad para adecuarse a las circunstancias manteniendo la continuidad del negocio y la capacidad de pago.

Para el indicador de apalancamiento sobre patrimonio no se ha considerado las garantías aduaneras que la compañía mantiene con la Corporación Aduanera Ecuatoriana, por haberse constituido en depósito industrial. La probabilidad de que se convierta en pasivo es muy pequeña considerando el tipo de contingente y el comportamiento histórico de la compañía en relación al mismo.



A may-12 el saldo insoluto del programa de papel comercial y la emisión de obligaciones significa el 25% o USD 5,6 MM del pasivo. A la fecha la compañía estaría autorizada para colocar en segunda ocasión, USD 1 MM del programa de papel comercial.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Balance real y proyectado por BWR
Elaboración: BWR

En los periodos analizados el flujo de caja operativo (CFO) generado por la compañía muestra ser volátil, y cíclico dependiendo de las variaciones en los requerimientos de capital de trabajo, los cuales se relacionan principalmente a la necesidad de financiar cuentas por cobrar, inventarios, pago de regalías. Estas necesidades fluctúan dependiendo del crecimiento de las ventas y del comportamiento de los precios de las materias primas. Desde el 2009 e incluyendo el primer quimestre del 2012, el CFO ha sido positivo.

Las relaciones de liquidez que muestra el gráfico han sido favorecidas por el crecimiento del EBITDA y además por la restructuración de la deuda financiera hacia el largo plazo.

A may-12 la liquidez es extraordinaria y coyuntural. Tan pronto como se realice un pago pendiente relacionado a las importaciones de materia prima, en el corto plazo, los indicadores de liquidez se ajustarán. Sin embargo, la liquidez real a mayo-12 si se ha aflojado debido a que las menores ventas requieren de menor capital de trabajo.

Para finales del ejercicio 2012, la cobertura con CFO y con CASH + FCL (flujo de caja libre) para deuda financiera de corto plazo, estaría en niveles similares a 2011, esto significa que demandaría refinanciar hasta un 50% de las obligaciones.

En adelante según nuestras proyecciones sensibilizadas, el mayor pico de refinanciación sería de 90% luego del pago de dividendos e inversiones CAPEX. Antes de estos rubros el riesgo de refinanciamiento estaría en alrededor del 70%. Es importante mencionar que las inversiones en CAPEX no son discrecionales.

Este riesgo se mitiga por el prestigio de la empresa en el mercado financiero y de valores, y por la capacidad y voluntad de los accionistas de respaldar las obligaciones de la empresa.

Confiteca C.A.

Confiteca C.A. mantiene cupos de crédito disponibles por parte del sistema financiero de por USD 14 MM de un total de USD 19 MM.

GARANTÍA

La emisión de obligaciones y papel comercial emitidos por la compañía y que se encuentran en el mercado de valores tienen garantía general. Los activos libres para constituirse en garantía, de acuerdo a la regulación vigente corresponden a los activos totales de Confiteca C.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados.

A Mayo-12 la estructura de la garantía general, es la siguiente:

ACTIVOS USD Miles CONFITECA C.A.	May-12	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Fondos disponibles	445	445	-	-	445
Inversiones temporales	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales	10,741	-	10,741	-	10,741
Cuentas por Cobrar Relac C/P	-	-	-	-	-
Inventarios	8,263	3,141	5,122	-	5,122
Gastos anticipados	2,343	-	2,343	-	2,343
Otras cuentas por cobrar CP	-	-	-	-	-
Propiedades	19,703	10,303	9,400	-	9,400
Inversiones LP	915	-	915	-	915
Activos Intangibles	-	-	-	-	-
Activo Diferido	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Relac L/P	-	-	-	-	-
Otros Activos	184	-	184	-	184
ACTIVO TOTAL	42,595	13,444	29,151	-	29,151
Emisión de Obligaciones en Circulación	-	-	-	-	4,650
Programa Papel Comercial en Circulación	-	-	-	-	2,000
Cobertura de garantía general (No. Veces)					4.38

El monto emitido no excede el límite de 80% del total de los activos susceptibles de ser considerados como garantía general. Cuantitativamente la garantía cubre en 4.38 veces la obligación de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones Generales aprobadas, y 5.07 veces el saldo insoluto de USD 5,650 M a may-12.

La emisión de obligaciones y el papel comercial tienen último grado de prelación en caso de liquidación.

■ RESGUARDOS

A la fecha de este análisis los resguardos establecidos para la emisión de obligaciones y el programa de papel comercial han sido cumplidos.

Según la Circular de Oferta Pública del Papel Comercial y la Escritura de la Emisión de Obligaciones, los resguardos de endeudamiento serán los siguientes mientras están vigentes las operaciones:

1. Repartir dividendos por un monto no mayor al 30% de la utilidad neta. Sin embargo, si la relación EBITDA / (Flujo de financiamiento financiero neto más Flujo de inversión) excede 2.15 veces, la compañía podrá repartir dividendos por un monto mayor al 30%, con un límite de hasta el 50% de la utilidad neta del año anterior.

Cabe indicar que las operaciones de emisión de obligaciones y programa de papel comercial a las que atañe este resguardo se encuentran en el mercado desde marzo 2011, por lo que el resguardo será medido con los resultados del periodo 2011. A may-12 es 28.5% el pago del dividendo del periodo 2011.



2. Mantener una relación de deuda financiera (bancaria y con mercado de valores)/EBITDA inferior a 3.0. (2.49 a may-12).
3. Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5. (1.37 a may-12).
4. Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4 (0.81 a may-12).
5. Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los obligacionistas.
6. La compañía se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora; y,
7. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 13, de la sección I, capítulo III, del subtítulo I, título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, y según lo establece el artículo 2 de la sección I del capítulo IV del subtítulo I del título III de la misma Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Los indicadores planteados en los puntos 2 y 3 serán revisados semestralmente, el indicador precisado en el punto 4 será medido anualmente.

Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a los meses de junio y diciembre, y los correspondientes informes auditados anuales. El seguimiento a los resguardos iniciará a partir del ejercicio fiscal iniciado en enero 2011.

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre subsiguiente para superar la

deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Glosario:

EBITDA = Ventas (-) Costos de Ventas (-) Gastos operativos totales (-) 15% participación trabajadores (+) Depreciaciones y Amortizaciones

Pasivo total ajustado = Pasivo total (+) Contingentes

Patrimonio tangible = Patrimonio total (-) Cuentas por cobrar compañías relacionadas corto y largo plazo (-) gastos pagados por anticipado (-) inversiones en compañías relacionadas (-) inversiones no corrientes.

FFO: Flujo de fondos operativo = EBITDA (-) gastos financieros (-) pago de impuesto a la renta.

FLUJO DE FINANCIAMIENTO FINANCIERO NETO: es igual a desembolsos menos amortizaciones de endeudamiento contraído con el sistema financiero y mercado de valores.

FLUJO DE INVERSIÓN: es igual a gastos de inversión (adquisición de activos fijos, inversiones de largo plazo y cargos diferidos).

■ POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El programa de papel comercial y la emisión de obligaciones que se analizan en este informe, son las primeras experiencias de la empresa en el mercado de valores ecuatoriano.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Entorno Macroeconómico

ANEXO 1

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretodo la situación económica internacional.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrán, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill 2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	6.12**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.19	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76****	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.16	33.88****	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90****	
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011/ PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB por proyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 actualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una



desaceleración con un crecimiento del 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.

	2012 PREV USD CORR	2009	2010	2011	2012
		TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%

FUENTE: BCE; ANÁLISIS SEMANAL

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA PREVISIÓN DEL BCE	2009	2010	2011	2012 proy.
	tasas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) CONSUMO	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones antes de las restricciones impuestas, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las

importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Analysis, El Comercio; Elaboración BWR.



CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIA CONFITECORP S.A.

(Miles de USD)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	may-12
Ventas	53,130	58,160	62,630	60,878	64,759	68,088	24,254
% crecimiento	n/d	9.5%	7.7%	-2.8%	6.4%	5.1%	-14.5%
Costos	-35,766	-39,758	-42,413	-38,633	-42,626	-43,599	-16,010
% crecimiento	0%	11%	7%	-9%	10%	2%	-12%
MARGEN BRUTO (%)	0.00%	31.64%	32.28%	36.54%	34.18%	35.97%	33.99%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,791	3,824	5,114	5,383	5,992	7,079	1,808
MARGEN EBITDA (%)	7.14%	6.57%	8.17%	8.84%	9.25%	10.40%	7.45%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,791	3,824	5,114	5,383	5,992	7,079	1,808
MARGEN EBITDAR (%)	7.14%	6.57%	8.17%	8.84%	9.25%	10.40%	7.45%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)	2,365	2,181	2,132	2,436	3,440	3,806	1,605
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,426	1,643	2,982	2,947	2,552	3,273	203
MARGEN EBIT (%)	2.68%	2.82%	4.76%	4.84%	3.94%	4.81%	0.84%
Gasto Financiero del período	-992	-1,123	-1,534	-1,460	-1,182	-1,054	-395
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.87%	1.93%	2.45%	2.40%	1.83%	1.55%	1.63%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	n/d	7.78%	9.65%	8.83%	7.92%	6.93%	7.49%
Impuestos a la renta	-144	-191	-228	-352	-614	-583	-53
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	17.58%	17.87%	22.29%	21.65%	25.96%	25.10%	34.38%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	40.02%	43.99%	0.00%	7.25%	35.80%	5.77%	191.37%
UTILIDAD NETA	675	878	795	1,274	1,520	1,772	101
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	1.27%	1.51%	1.27%	2.09%	2.35%	2.60%	0.42%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	n/d	6.28%	5.45%	8.36%	8.60%	8.96%	1.22%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	n/d	2.22%	1.79%	2.79%	3.35%	3.77%	0.55%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO							
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	3,040	3,059	2,927	3,710	4,960	5,578	1,705
Resultado Neto de la Gestión Ajustado No operativos	3,040	3,059	3,208	3,710	4,960	5,578	1,705
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-5,396	160	-6,314	2,682	-2,461	474	3,074
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-2,356	3,219	-3,106	6,392	2,499	6,052	4,780
Inversión en Activos Fijos	-1,080	-1,202	-3,549	-885	-3,917	-3,866	-2,218
Otras Inversiones, Neto	-43	-79	0	-35	156	696	943
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	-3,479	1,938	-6,655	5,472	-1,262	2,882	3,505
Variación Neta de Deuda Financiera	5,832	-3,400	6,319	-5,029	1,645	-1,256	-3,787
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	0	41	-529	-231	1	-1,421	-504
Otros Financiamientos, Neto	-1,991	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	362	-1,421	-865	212	384	205	-786
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)							
EBITDA OPERATIVO	3,791	3,824	5,114	5,383	5,992	7,079	1,808
(-) Gasto Financiero del período	-992	-1,123	-1,534	-1,460	-1,182	-1,054	-395
(-) Impuesto a la renta del período	-144	-191	-228	-352	-614	-583	-53
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pag)	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	2,655	2,510	3,352	3,571	4,196	5,442	1,360
(-) Variación Capital de Trabajo	-5,396	160	-6,314	2,682	-2,461	474	3,074
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-2,741	2,670	-2,962	6,253	1,735	5,916	4,434
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	385	549	0	139	764	136	346
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-425	0	0	0	0
(-) Ajustes No operativos que no impliquen flujo (incluye VPP)	0	0	281	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	41	-529	-231	1	-1,421	-504
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1,080	-1,202	-3,549	-885	-3,917	-3,866	-2,218
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-3,436	2,058	-7,184	5,276	-1,417	765	2,058
(-)Otras Inversiones neto	-43	-79	0	-35	156	696	943
Otros	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre Neto	-3,479	1,979	-7,184	5,241	-1,261	1,461	3,001
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	5,832	-3,400	6,319	-5,029	1,645	-1,256	-3,787
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	-1,991	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	362	-1,421	-865	212	384	205	-786
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	526	2,884	1,463	598	810	1,194	1,399
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN HOJA	888	1,463	598	810	1,194	1,399	613
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN BALANCE	881	1,463	598	810	1,194	1,399	614
COMPROBACION CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	7	0	0	0	0	0	-1
FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	5%	4%	5%	6%	6%	8%	6%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	3,791	3,824	5,114	5,383	5,992	7,079	1,808
BALANCE							
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA (AJUSTADOS SI ES NECESARIO)	2,884	1,463	598	810	1,194	1,399	614
Activos Totales	38,625	40,370	48,514	42,904	47,738	46,326	42,113
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)	10,200	10,762	16,376	11,033	11,446	6,430	4,050
Pasivo financiero Largo Plazo	5,931	1,969	2,674	2,988	4,383	8,143	6,736
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (AJUSTADAS) Esta es la línea que va a los indicadores	16,131	12,731	19,050	14,021	15,829	14,573	10,786
Pasivos con Proveedores	4,618	6,732	8,123	5,479	5,562	4,591	4,038
Otros Pasivos	4,349	6,461	6,628	7,648	6,743	7,207	7,750
Pasivos Totales	25,098	25,924	33,801	27,148	28,134	26,371	22,573
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	13,528	14,447	14,713	15,756	19,604	19,955	19,539
PATRIMONIO TANGIBLE (se puede arreglar la fórmula manualmente) esta es la línea que va a los	11,158	11,153	10,296	12,310	16,492	17,589	16,499
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	2,370	3,294	4,417	3,446	3,112	2,366	3,040
Capitalización ****	29,659	27,178	33,763	29,777	35,433	34,528	30,325
Contingentes	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
GARANTÍA GENERAL							
Activos Pignorados	0	0	0	0	12,155	13,852	13,444
Activos diferidos	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	38,625	40,370	48,514	42,904	35,583	32,474	28,669
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	38,625	40,370	48,514	42,904	35,583	32,474	28,669
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	0	8,000	7,357	5,650
Emisión de Obligaciones Propuesta	0	0	0	0	0	0	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	n/a	n/a	n/a	n/a	4.45	4.41	5.07
Límite Legal para Emitir Obligaciones	30,900	32,296	38,811	34,323	28,466	25,979	22,935
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	n/a	n/a	n/a	n/a	4.45	4.41	5.07

(x) Índice expresado en número de veces

* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

** Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/ Deuda Bancos+ Mercado valores+ comercial financiera+ terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

**** Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.

CORPORATIVO – CONFITECA C.A.

JULIO 2012



CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIA CONFITECORP S.A.

(Miles de USD)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	may-12
INDICADORES FINANCIEROS							
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING							
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.82	3.41	3.33	3.69	5.07	6.72	4.57
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2.73	2.33	1.02	3.08	1.76	3.05	-1.04
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	3.82	3.41	3.33	3.69	5.07	6.72	4.57
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	3.68	3.24	3.19	3.45	4.55	6.16	4.44
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	-1.76	3.38	-0.93	5.28	2.47	6.61	12.21
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	3.68	3.24	3.19	3.45	4.55	6.16	4.44
CFO/cargos fijos	-1.76	3.38	-0.93	5.28	2.47	6.61	12.21
APALANCAMIENTO							
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	4.26	3.33	3.73	2.60	2.64	2.06	2.49
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	3.49	2.95	3.61	2.45	2.44	1.86	2.34
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	6.08	5.07	5.68	3.93	3.77	2.68	3.31
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.54	0.47	0.56	0.47	0.45	0.42	0.36
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	-	-	0.02	0.00	-	-	0.00
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.64	0.49	0.56	0.52	0.56	0.55	0.48
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	2.25	2.32	3.28	2.21	1.71	1.50	1.37
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	2.25	2.32	3.28	2.21	1.71	1.50	1.37
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	1.45	1.14	1.85	1.14	0.96	0.83	0.65
LIQUIDEZ							
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.63	0.85	0.86	0.79	0.72	0.44	0.38
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.26	0.23	0.20	0.32	0.37	0.85	0.81
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.68	0.63	1.17	1.06	1.19	1.86	1.07
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.54	0.37	0.24	0.40	0.47	1.06	0.96
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.27	0.25	-0.18	0.57	0.15	0.92	2.63
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-0.70	0.67	-1.03	1.85	0.49	2.02	3.49
CASH + Otro Financiamiento + FCL Neto / Deuda Financiera Corto Plazo	-0.25	0.32	-0.40	0.55	-0.01	0.44	1.93
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.05	0.33	-0.40	0.55	-0.02	0.34	1.37
CASH + Flujo de Caja Libre NETO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.06	0.32	-0.40	0.55	-0.01	0.44	1.93
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x)	-0.14	0.89	-2.29	1.80	-0.06	0.74	1.82
CASH+ Flujo de Caja Libre NETO / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x)	-0.15	0.87	-2.29	1.79	-0.02	0.98	2.56
OTROS INDICES							
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	5,306	3,053	2,508	5,149	6,214	10,539	9,473
Liquidez Acida (x)	0.81	0.67	0.64	0.79	0.80	1.10	1.09
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente	0.70	0.54	0.51	0.65	0.70	1.01	0.88
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.92	0.99	0.94	1.00	0.97	0.97	0.97
Patrimonio / Activo Total (x)	0.35	0.36	0.30	0.37	0.41	0.43	0.46
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	5.41	5.29	4.27	4.33	4.65	4.76	5.27
Días de cuentas por cobrar	66.53	68.03	84.25	83.05	77.35	75.71	68.25
Rotación de inventarios (x)	4.05	3.73	3.22	3.85	3.81	4.60	4.39
Días de inventarios	88.92	96.50	111.83	93.45	94.38	78.33	82.06
Rotación de cuentas por pagar (x)	7.74	5.91	5.22	7.05	7.66	9.50	9.52
Días de cuentas por pagar	46.48	60.96	68.95	51.06	46.97	37.91	37.83
Rotación Capital de Trabajo	6.74	13.02	16.91	7.50	6.86	4.14	4.06
Días de Capital de Trabajo	53.41	27.64	21.29	47.98	52.48	87.02	88.75
Días de Ciclo de Operación	-55.55	-75.93	-105.84	-77.46	-72.28	-29.11	-23.73
Activo corriente / Pasivo corriente	1.30	1.14	1.09	1.23	1.30	1.70	1.76