



Ecuador
Emisor

Corporativo

Confiteca C.A.

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

Calificación – Cuarto 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	nov-12
Activos	48,51	42,90	47,74	46,33	48,90
Ventas	62,63	60,88	64,76	68,09	55,45
Margen EBITDA (%)	8,17	8,84	9,25	10,40	9,97
ROA (%)*	1,79	2,79	3,35	3,77	3,87
Capitalización (%)	56,42	47,09	44,67	42,21	39,88
Deuda Financiera Total/ FFO (x)	5,68	3,93	3,77	2,68	3,10

*Ventas a Nov-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 1'875.000,00
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 2'100.000,00
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 2'000.000,00
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

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en el estado financiero interno consolidado e información adicional con corte a noviembre 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.

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 en parte 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

CORPORATIVO – CONFITECA C.A.

FECHA COMITÉ: ENERO 31 / 2013



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, que planifican aprovechar aún más con dos canales comerciales nuevos, distribución de productos de terceros, y un proceso más eficiente de entregas y cobranzas.

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 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. Hay ya un plan comercial sustentado en innovación de productos actuales, líneas nuevas de producción local, comercialización de productos maquilados fuera del país, que les permitiría fortalecer su posicionamiento local como internacional.

Tienen también un plan operativo sustentado en las mejores prácticas de producción que se ha aplicado en parte desde el segundo semestre de este año. Estas medidas generaron ahorros en costos y operación por sobre la contracción de los ingresos, soportando al EBIT y EBITDA en las relaciones relativas esperadas.

Con todo y los ahorros mencionados en la estructura operativa, 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 NIFs.

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

Confiteca C.A.

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.

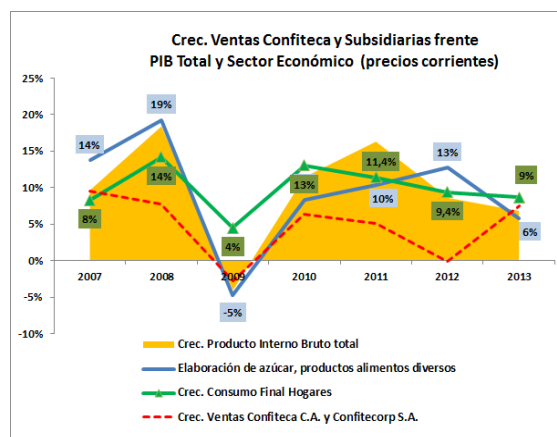
En adelante, según nuestras proyecciones sensibilizadas, el mayor pico de endeudamiento sería de 90% de la deuda de corto plazo luego de pago de dividendos e inversiones en CAPEX. Antes de estos rubros el riesgo de refinanciamiento sería de alrededor del 70%. Es importante mencionar que las inversiones 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 realizadas por BCE en junio 2012 para los años 2012 y 2013.
Elaboración: BWR

La actividad de Confiteca y Subsidiarias se registra dentro del segmento económico de elaboración de azúcar y productos alimenticios diversos. La demanda del segmento se relaciona de manera directa con el comportamiento del PIB nacional y la capacidad de consumo de los hogares.

En los cuatro últimos periodos la participación del sector en referencia se conserva en 1.4%.

El segmento de elaboración de azúcar y productos alimenticios ha crecido con tasas positivas y crecientes después de la restricción de la economía en el año 2009, no obstante lo ha hecho por debajo a su historia y de la expansión del consumo. En 2011 la tasa de crecimiento del segmento analizado de 10.4%, casi se equipara al del consumo de los hogares de 11.4%, beneficiado por la desaceleración del segundo.



Los presupuestos del BCE en relación al crecimiento del segmento económico en análisis son de 13% para el año 2012 y 6% para 2013. Las proyecciones están sustentadas en la expectativa de un aumento de los precios y mayor demanda doméstica en el 2012, y una menor dinámica económica en 2013.

A más del comportamiento del PIB, han influenciado en el segmento económico de elaboración de azúcar y productos alimenticios diversos, factores como la competencia hostil de precios que ha restringido el crecimiento de las ventas del sector a volúmenes. A partir del año 2012, esta práctica comercial está siendo controlada mediante la primera regulación ecuatoriana antimonopolios.

También la expansión en análisis se ve limitada por la competencia de otros segmentos económicos que también incorporan productos no primarios por ejemplo el segmento de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas. Igualmente afecta al desarrollo del segmento tendencias de consumo.

Dentro del segmento económico se conserva una competencia importante de empresas multinacionales y locales, como de la oferta de productos locales e importados.

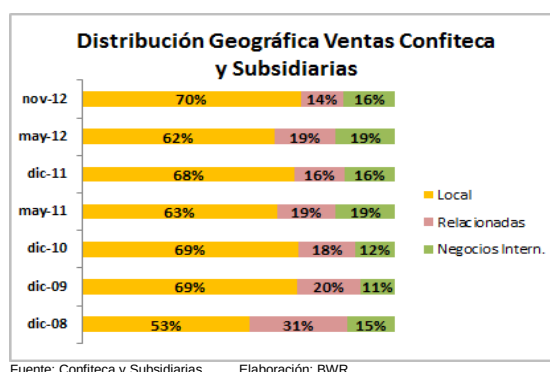
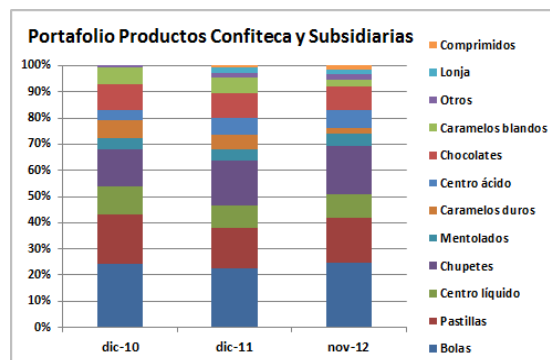
Otro factor de riesgo significativo en este segmento económico es el manejo de los precios; la demanda de alimentos no básicos que incorpora este segmento es elástica a ese factor.

La producción del segmento económico depende de materias primas agrícolas. Los precios de esos insumos desde el 2007 presentan una tendencia al alza especialmente en el mercado internacional; en el ámbito local los precios crecen en menor medida. La perspectiva en el corto plazo es que el incremento en los precios de las materias primas mantenga la actual volatilidad.

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

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 utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA



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 2.33% 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, que planifican optimizar con la mayor utilización y eficiente utilización de estos activos.

En línea con lo antes expuesto está la estrategia de respaldar dos nuevos canales de distribución: gasolineras



y centros comerciales con stand propios. Con ello tendrían todos los canales de comercialización cubiertos. Igualmente buscan alianzas con socios comerciales a quienes puedan distribuir sus productos.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO LOCAL			
FABRICANTE	SOM al 31/12/2010	SOM al 31/12/2011	SOM al 30/11/2012
CONFITECA	33,36%	33,18%	32,98%
ADAMS	23,67%	24,21%	26,50%
NESTLÉ	8,27%	8,83%	7,82%
LA UNIVERSAL	7,56%	8,13%	7,87%
ARCOR	7,84%	7,37%	7,52%
FERRERO	6,76%	6,71%	6,16%
CORDIALSA	3,19%	2,16%	1,68%
COLOMBINA	2,45%	2,69%	3,46%
WRIGLEYS	1,43%	1,66%	0,84%
OTROS	5,46%	5,06%	5,17%
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, desde el año 2011 la participación de mercado local ha decrecido como consecuencia de la competencia y el retraso en la innovación de productos en razón que las inversiones no se podían traspasar al costo del producto, condición que se mitiga en parte por la aplicación de la ley antimonopolios.

De otro lado, el incremento de precios que se realizó por fin en 2012 mermó mercado. Ello se compensaría en 2013 con la aplicación de nueva tecnología que sustentará la producción de productos sin azúcar. Al tiempo se re posiciona marca de productos existentes mediante innovación de empaques, atributos diferenciadores y presentaciones. Habrá una campaña intensa de lanzamiento de productos nuevos propios, producidos localmente como por terceras compañías.

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 repercutió en estas ventas disminuyendo en 4.7% su valor nominal en el año. El hecho fue mitigado en parte con nuevos clientes en nuevos países, gracias al reconocimiento de la empresa en ferias internacionales, la flexibilidad de producción, y experiencia en exportación. La perspectiva es sostener la diversificación geográfica de clientes y ampliarla conforme la recuperación de la economía internacional.

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 2012 por la dificultad de traspasar el aumento de los costos de las materias primas. La perspectiva para el 2013 es positiva considerando la comercialización de productos innovadores que Confiteca Ecuador maquila en el exterior.

Confiteca C.A.

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. Políticas que en 2012 dieron buen resultado.

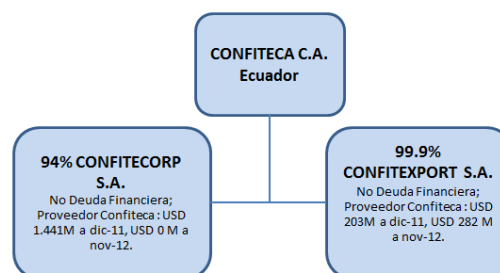
La perspectiva de la Administración con base en criterios de expertos en producción de insumos agrícolas, es que en el 2013 el precio de los mismos se mantendrá alto con igual volatilidad que en el 2012.

El riesgo del precio de las materias primas será aminorado por un plan operacional que contempla la incorporación de prácticas actualizadas de operación que generan ahorros y elevan la rentabilidad por optimización de los activos (mantenimiento productivo total TPM).

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 del producto. La empresa requiere de inversiones anuales de alrededor de USD3.5 millones para reemplazar maquinaria y mantener la flota de la red de distribución.

En 2012 se destinó del presupuesto de la inversión en tecnología de punta para la elaboración de productos sin azúcar.

■ 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 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 Confiteexport 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, Confiteexport 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) Nov-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

CORPORATIVO – CONFITECA C.A.

ENERO 2013

Confiteca C.A.

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 año de análisis existieron cambios en posiciones estratégicas como la Gerencia General, 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. Para el presente seguimiento tenemos se utiliza nuevas proyecciones.

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 1092 (1171 a dic-2011). Cíclicamente la nómina crece en el último trimestre de cada año, por tener mayor requerimiento de turnos de producción.

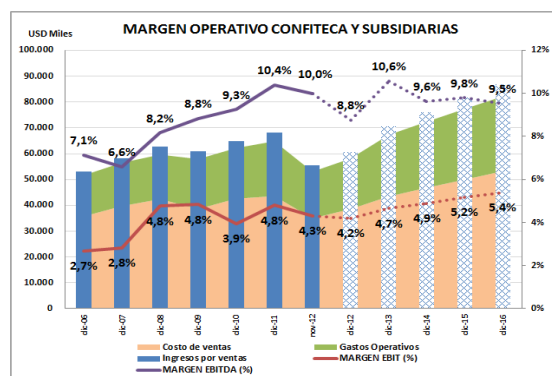


Históricamente no han tenido problemas laborales. Cada dos años renuevan un contrato colectivo con los empleados. Entregan además beneficios adicionales a sus colaboradores. La provisión para jubilación patronal se encuentra al día, se la realiza con base en un estudio actuarial.

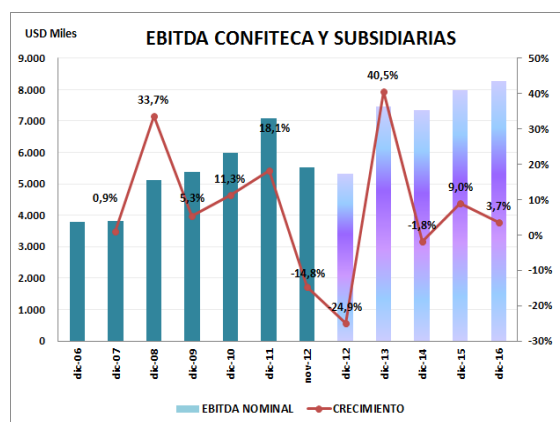
ANÁLISIS FINANCIERO

Presentación de Cuentas: Este análisis se realiza con base en los estados financieros consolidados internos a noviembre 2012, de Confiteca C.A. y Subsidiarias. En este seguimiento se ingresaron nuevas proyecciones del balance y estado de pérdidas desde el año 2012 a 2016.

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. Proyecciones de BWR. Elaboración: BWR

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.

Luego de tres años de crecimientos sostenidos del EBITDA la empresa muestra a noviembre 2012 una reducción nominal del margen del EBITDA anualizado de -14.8%, debido a la contracción de ingresos en -11.2% en relación a 2011, disminución de las depreciaciones y amortizaciones constituidas en este año, y una estructura de operación más representativa sobre los ingresos incluso de la disminución anual en 1.9%.

Sin embargo en términos relativos el margen EBITDA de 10% se conserva alto frente a su historia, y en línea con las proyecciones anteriores y actuales, gracias a gestiones positivas generadas en la administración del costo de ventas y la estructura de operación.

El comportamiento del EBIT que a nov-12, representa un margen de 4.31%, se estructura sobre 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.

La situación de los ingresos, y el aumento en los mercados en 10% del precio del azúcar y 24% del precio de la glucosa, fue atendido con estrategias nuevas de control operacional que incorporan administración de inventarios bajo el método TPM, cambio de proveedores de glucosa con mejores precios, eficiencia en procesos y en servicio de personal. Y menor venta de productos locales a empresas relacionadas. Las medidas anotadas generaron ahorro por sobre la contracción de los ingresos de -12%, sosteniendo al EBIT dentro del comportamiento histórico y esperado.

La aplicación de trabajos de asesorías para elevar la eficiencia productiva de la red de vehículos comercial y de los activos en general, produce un ahorro anual de 1.9% en la estructura operacional de la compañía. No obstante de ello, por el menor nivel de ingresos el peso de la estructura sigue aumentando. A nov-12 llega hasta 31.85%, constituyó en promedio en los últimos cinco años 29.7%, y 31.16% en dic-11. Igualmente se encuentra por sobre lo planificado para 2012 y 2013.

La administración proyecta generar nuevos ahorros en 2013 en la estructura de operación dado que todavía no se incorporado todas las recomendaciones de sus asesores.

Los gastos financieros se mantienen dentro de lo histórico y lo planificado y no representan un gasto demasiado pesado para la empresa, 1.61% sobre los ingresos y 16% del EBITDA.

Los ingresos no operativos que se generaron principalmente por ventas de activos fijos y recuperaciones a aseguradoras, en el primer trimestre del 2012, aportaron en 20% al resultado operativo antes de provisiones.

La tendencia del retorno sobre activos ROA se recupera frente a lo observado en may-12, y se espera que por el cumplimiento de las estrategias descritas bajo "Estrategias Administrativas y Gobierno Corporativo" en páginas anteriores, permiten sustentar las ventas y de los márgenes en el mediano plazo. A nov-12 el ROA anualizado se ubica en 3.87%.

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



ESTRUCTURA DEL BALANCE

■ ACTIVO

El volumen de activos se conserva dentro de los niveles históricos; en los once meses apenas crece en 5.6%, hasta llegar a un total de USD 48,9 MM.

La proporción del activo corriente también se sostiene dentro de lo observado en los últimos tres años, representa el 56% del balance. Los dos rubros más importantes son cuentas por cobrar comerciales e inventarios.

En el caso de las cuentas por cobrar la rotación anual es de 5 veces y una duración de 78 días. Las relaciones se conservan por sobre su historia gracias a la disminución de cuentas por cobrar al exterior, y por gestiones para mejorar las cobranzas. La última condición se intensificaría en los siguientes periodos dados los cambios de políticas que mantiene la administración, en busca de optimizar procesos.

En el caso de la rotación de los inventarios, se vuelve más lenta que en el 2011, regresando a los niveles anteriores, como resultado de la contracción en las ventas y por compras anticipadas de insumos para las nuevas líneas de producción que saldrán en 2013. A nov-12 la rotación es de 3 veces y la duración del activo de 103 días.

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.

La perspectiva es que la rotación de inventarios mejore en consideración a la recuperación de las ventas, y por el hecho de no necesitar mayor aprovisionamiento al normal en 2013. Vale anotar que la compañía no trabaja con derivados para atenuar la volatilidad del precio de sus materiales.

Aproximadamente 35% de los inventarios corresponden a materia prima, 25% materiales, 34% productos en proceso y terminados. La vida útil promedio en productos terminados es de un año.

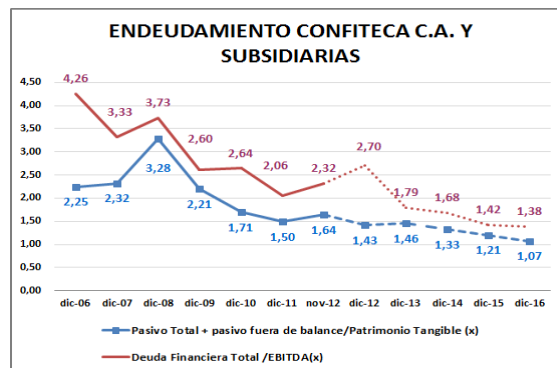
El activo no corriente que constituye 44% del balance está conformando básicamente por los activos fijos, distribuido 30% en terrenos e instalaciones, 59% maquinaria y equipo, 11% vehículos. Desde el 2008 y excepto en el 2009, la inversión para reposición o por nuevas adquisiciones se ha duplicado a niveles de USD 3.5 MM por año, ello se mantendría en el mediano plazo. La maquinaria es moderadamente flexible y actualizada.

Las instalaciones físicas de la planta están aseguradas contra todo riesgo, además, cuentan con un plan de contingencia para riesgos inherentes a la actividad y climatológicos en caso de requerirlo.

Confiteca C.A.

El negocio se apalanca en un 57% con pasivos con terceros, cuyos plazos son moderadamente adecuados para la estructura de activos.

■ ENDEUDAMIENTO



Fuente: Balance real y proyectado por BWR
Elaboración: BWR

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). Representa a la fecha el 21% del pasivo.

Desde el 2008 los días de pago se han reducido de 69 días a 38 días en 2011. 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, lo cual mantendría en estos niveles el apalancamiento de proveedores.

Para nov-2011 el plazo es de 56 días por el aumento coyuntural de los insumos relacionados para las nuevas líneas de producción sin azúcar. Se espera que por la utilización de los inventarios los días de financiamiento disminuyan dentro de lo esperado, y el descalce con las cuentas por cobrar se mantenga en alrededor de 20 días.

El pasivo financiero significa el 50% del pasivo, éste tiene un perfil de vencimientos moderadamente adecuado con relación a la dinámica de las operaciones de inversión (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.

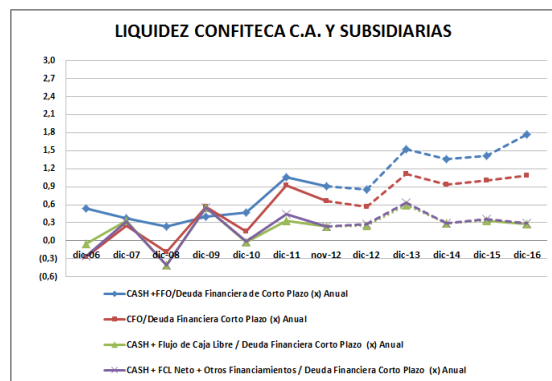
Igualmente por el hecho de que no está planificado por la administración nueva deuda en el mediano plazo, al contrario esperan reducirla en el tiempo.

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 nov-12 el saldo insoluto del programa de papel comercial y la emisión de obligaciones significa el 21.5% o USD 5,9 MM del pasivo.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ



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 el CFO ha sido positivo.

Las relaciones de liquidez que muestra el gráfico han sido favorecidas por el crecimiento del EBITDA hasta antes de este periodo, por la restructuración de la deuda financiera hacia el largo plazo, y la reducción del endeudamiento.

A nov-12 la liquidez se presiona por la disminución nominal de la gestión operativa, demandando niveles de refinanciamiento dentro de lo esperado en la sensibilidad realizada en el anterior seguimiento de hasta un 90% luego del pago de dividendos e inversiones CAPEX, en los siguientes tres periodos.

Antes de estos rubros el riesgo de refinanciamiento estaría en alrededor del 50%. Es importante mencionar que las inversiones en CAPEX no son discrecionales.

El riesgo de refinanciamiento 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. mantiene cupos de crédito disponibles por parte del sistema financiero de por USD 10 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 Noviembre-12 la estructura de la garantía general, es la siguiente:

ACTIVOS USD Mies CONFITECA C.A.	Nov-12	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Fondos disponibles	1.055	1.055	1.055	-	1.055
Inversiones temporales	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Comerciales	12.655	12.655	12.655	-	12.655
Cuentas por Cobrar Relac C/P	-	-	-	-	-
Inventarios	10.417	3.141	7.276	-	7.276
Gastos anticipados	3.425	3.425	-	-	3.425
Otras cuentas por cobrar CP	-	-	-	-	-
Propiedades	20.601	9.822	10.779	-	10.779
Inversiones LP	915	915	-	-	915
Activos Intangibles	-	-	-	-	-
Activo Diferido	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar Relac LP	-	-	-	-	-
Otros Activos	175	175	-	-	175
ACTIVO TOTAL	49.243	12.963	36.280	-	36.280
Emisión de Obligaciones en Circulación	-	-	-	-	3.975
Programa Papel Comercial en Circulación	-	-	-	-	2.000
Cobertura de garantía general (No. Veces)	-	-	-	-	6.07

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 6.07 veces el saldo insoluto de las obligaciones de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones Generales vigentes en el mercado a nov-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 nov-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. (2.32 a nov-12).
3. Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5. (1.64 a nov-12).
4. Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4 (0.73 a nov-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

INTRODUCCIÓN

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

La tendencia del PIB en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es una desaceleración real de la Economía que llegaría a 4 % para fines del 2012.

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La inflación a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El Mercado Laboral urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El salario real mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantienen en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de

USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12% llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del estado (PGE) a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares, influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011 ene - jun	2012 ene - jun	Variación 2011 - 2012
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrientes	43	63	46.5%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La recaudación de Impuestos, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.



Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los gastos de capital también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

La deuda Interna, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que

han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012				
	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

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.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, es por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecerá en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 5.1% 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: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mill 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mill 2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	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	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Público / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petróleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96

fuentes: Análisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado, 2012 registro oficial y proforma PIB

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIAS (Miles de USD)					
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12
Ventas	62.630	60.878	64.759	68.088	55.445
% crecimiento	7,7%	-2,8%	6,4%	5,1%	-11,2%
Costos	-42.413	-38.633	-42.626	-43.599	-35.012
% crecimiento	7%	-9%	10%	2%	-12%
MARGEN BRUTO (%)	32,28%	36,54%	34,18%	35,97%	36,85%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5.114	5.383	5.992	7.079	5.529
MARGEN EBITDA (%)	8,17%	8,84%	9,25%	10,40%	9,97%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5.114	5.383	5.992	7.079	5.529
MARGEN EBITDAR (%)	8,17%	8,84%	9,25%	10,40%	9,97%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)	2.132	2.436	3.440	3.806	3.139
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2.982	2.947	2.552	3.273	2.390
MARGEN EBIT (%)	4,76%	4,84%	3,94%	4,81%	4,31%
Gasto Financiero del período	-1.534	-1.460	-1.182	-1.054	-895
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	2,45%	2,40%	1,83%	1,55%	1,61%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	9,65%	8,83%	7,92%	6,93%	6,83%
Impuestos a la renta	-228	-352	-614	-583	-486
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	22,29%	21,65%	25,96%	25,10%	22,36%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	0,00%	7,25%	35,80%	5,77%	26,51%
UTILIDAD NETA	795	1.274	1.520	1.772	1.688
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	1,27%	2,09%	2,35%	2,60%	3,04%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	5,45%	8,36%	8,60%	8,96%	8,96%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	1,79%	2,79%	3,35%	3,77%	3,87%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO					
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	2.927	3.710	4.960	5.578	4.827
Resultado Neto de la Gestión Ajustado No operativos	3.208	3.710	4.960	5.578	4.827
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-6.314	2.682	-2.461	474	-359
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-3.106	6.392	2.499	6.052	4.467
Inversión en Activos Fijos	-3.549	-885	-3.917	-3.866	-3.671
Otras Inversiones, Neto	0	-35	156	696	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	-6.655	5.472	-1.262	2.882	797
Variación Neta de Deuda Financiera	6.319	-5.029	1.645	-1.256	-556
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-529	-231	1	-1.421	-505
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-865	212	384	205	-264
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)					
EBITDA OPERATIVO	5.114	5.383	5.992	7.079	5.529
(-) Gasto Financiero del período	-1.534	-1.460	-1.182	-1.054	-895
(-) Impuesto a la renta del período	-228	-352	-614	-583	-486
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3.352	3.571	4.196	5.442	4.148
(-) Variación Capital de Trabajo	-6.314	2.682	-2.461	474	-359
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-2.962	6.253	1.735	5.916	3.789
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	139	764	136	678
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-425	0	0	0	0
(-) Ajustes No operativos que no implican flujo (incluye VPP)	281	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-529	-231	1	-1.421	-505
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3.549	-885	-3.917	-3.866	-3.671
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7.184	5.276	-1.417	765	291
(-) Otras Inversiones neto	0	-35	156	696	0
Otros	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre Neto	-7.184	5.241	-1.261	1.461	292
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	6.319	-5.029	1.645	-1.256	-556
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-865	212	384	205	-264
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	1.463	598	810	1.194	1.399
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN HOJA	598	810	1.194	1.399	1.135
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN BALANCE	598	810	1.194	1.399	1.136
COMPROBACION CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA					
FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	5%	6%	6%	8%	7%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	5.114	5.383	5.992	7.079	5.529
BALANCE					
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA (AJUSTADOS SI ES NECESARIO)	598	810	1.194	1.399	1.136
Activos Totales	48.514	42.904	47.738	46.326	48.899
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)	16.376	11.033	11.446	6.430	6.199
Pasivo financiero Largo Plazo	2.674	2.988	4.383	8.143	7.818
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (AJUSTADAS)	19.050	14.021	15.829	14.573	14.017
Pasivos con Proveedores	8.123	5.479	5.562	4.591	5.890
Otros Pasivos	6.628	7.648	6.743	7.207	7.863
Pasivos Totales	33.801	27.148	28.134	26.371	27.770
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	14.713	15.756	19.604	19.955	21.129
PATRIMONIO TANGIBLE	10.296	12.310	16.492	17.589	16.932
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	4.417	3.446	3.112	2.366	4.197
Capitalización ****	33.763	29.777	35.433	34.528	35.146
Contingentes	0	0	0	0	0
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0
GARANTIA GENERAL					
Activos Pignorados	0	0	12.155	13.852	12.964
Activos diferidos	0	0	0	0	0
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	48.514	42.904	35.583	32.474	35.935
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	48.514	42.904	35.583	32.474	35.935
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	8.000	7.357	5.975
Emisión de Obligaciones Propuesta	0	0	0	0	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	n/a	n/a	4,45	4,41	6,01
Límite Legal para Emitir Obligaciones	38.811	34.323	28.466	25.979	28.748
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	n/a	n/a	4,45	4,41	6,01



CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIAS

(Miles de USD)

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12
INDICADORES FINANCIEROS					
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING					
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3,33	3,69	5,07	6,72	6,18
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1,02	3,08	1,76	3,05	2,08
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	3,33	3,69	5,07	6,72	6,18
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	3,19	3,45	4,55	6,16	5,64
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	-0,93	5,28	2,47	6,61	5,24
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	3,19	3,45	4,55	6,16	5,64
CFO/cargos fijos	-0,93	5,28	2,47	6,61	5,24
APALANCAMIENTO					
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual -1	3,73	2,60	2,64	2,06	2,32
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) A	3,61	2,45	2,44	1,86	2,14
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	5,68	3,93	3,77	2,68	3,10
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0,56	0,47	0,45	0,42	0,40
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0,02	0,00	-	-	0,00
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0,56	0,52	0,56	0,55	0,50
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	3,28	2,21	1,71	1,50	1,64
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	3,28	2,21	1,71	1,50	1,64
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	1,85	1,14	0,96	0,83	0,83
Porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	60,25%	29,06%	-0,08%	93,47%	-28,48%
LIQUIDEZ					
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0,86	0,79	0,72	0,44	0,44
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,20	0,32	0,37	0,85	0,73
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	1,17	1,06	1,19	1,86	1,08
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,24	0,40	0,47	1,06	0,91
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0,18	0,57	0,15	0,92	0,67
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-1,03	1,85	0,49	2,02	0,98
CASH + Otro Financiamiento + FCL Neto / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0,40	0,55	-0,01	0,44	0,23
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0,40	0,55	-0,02	0,34	0,23
CASH + Flujo de Caja Libre NETO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0,40	0,55	-0,01	0,44	0,23
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-2,29	1,80	-0,06	0,74	0,35
CASH+ Flujo de Caja Libre NETO / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) A	-2,29	1,79	-0,02	0,98	0,35
OTROS INDICES					
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	2.508	5.149	6.214	10.539	10.660
Liquidez Acida (x)	0,64	0,79	0,80	1,10	1,01
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0,51	0,65	0,70	1,01	0,79
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0,94	1,00	0,97	0,97	1,00
Patrimonio / Activo Total (x)	0,30	0,37	0,41	0,43	0,43
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4,27	4,33	4,65	4,76	4,64
Días de cuentas por cobrar	84,25	83,05	77,35	75,71	77,58
Rotación de inventarios (x)	3,22	3,85	3,81	4,60	3,49
Días de inventarios	111,83	93,45	94,38	78,33	103,11
Rotación de cuentas por pagar (x)	5,22	7,05	7,66	9,50	6,49
Días de cuentas por pagar	68,95	51,06	46,97	37,91	55,51
Rotación Capital de Trabajo	16,91	7,50	6,86	4,14	3,58
Días de Capital de Trabajo	21,29	47,98	52,48	87,02	100,47
Días de Ciclo de Operación	-105,84	-77,46	-72,28	-29,11	-24,70
Activo corriente / Pasivo corriente	1,09	1,23	1,30	1,70	1,63