

Ecuador
Emisión de Obligaciones

Confiteca C.A.

Calificación – V Seguimiento

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Emisión de Obligaciones	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-09	dic-10	dic-11	dic-12	may-13
Activos	42.90	47.74	46.33	50.13	45.99
Ventas	60.88	64.76	68.09	60.96	51.63
Margen EBITDA (%)	8.84	9.25	10.40	8.83	5.87
ROA (%)*	2.79	3.35	3.77	3.23	(1.12)
Capitalización (%)	47.09	44.67	42.13	40.95	37.04
Deuda Financiera Total/ FFO (x)	3.93	3.77	2.68	3.84	6.20

*Ventas anualizadas a May-13
(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 1'500.000,00
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 1'800.000,00
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.

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

Contactos

Patricia Pinto ppinto@bwratings.com
593-2 269-767

Sonia Rodas srodas@bwratings.com
593-29-22-426

FECHA COMITE: julio 31, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: mayo 31, 2013

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en los estados financieros con corte a mayo 2013, estados financieros auditados a dic-2012, e información adicional, de **Confiteca C.A. y Subsidiarias**, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación de “AA” a la Emisión de Obligaciones Generales que se analiza 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 empresa ha sido históricamente generadora de EBITDA suficiente para financiar los requerimientos de capital de trabajo de su operación, produciendo flujos de caja operativos (CFO) positivos que le han permitido pagar dividendos y financiar parte de sus inversiones en activos fijos.

A may-2013 la generación se vio afectada por una contracción en las ventas frente a un mercado competitivo con manejo agresivo en precios y una demanda elástica a ellos. En relación a las estrategias planteadas a inicios de año, la empresa se demoró en el lanzamiento de nuevos productos e incrementó el precio en otros afectando el volumen de sus ventas.

El control de gastos no fue suficiente para compensar las ventas ya que una buena parte de

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch Ratings considera que son confiables. BankWatch Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

ellos representa gasto fijo. En general los gastos totales absorbieron a diciembre-12 y a mayo-13 el 90% y el 99% respectivamente del importante margen bruto que genera la empresa obteniendo un EBITDA muy disminuido en comparación a lo histórico.

No obstante, la fuerte posición en el mercado que mantiene la empresa y el cumplimiento de las estrategias comerciales diseñadas han permitido mejorar la generación en los últimos dos meses apoyando las expectativas positivas en cuanto a las metas de ventas para fines de año. Adicionalmente el comportamiento histórico muestra que la mayor parte de las ventas se realizan en el último trimestre del año por la naturaleza cíclica del negocio. Por otro lado, el manejo más eficiente de los costos y el control del gasto alcanzado en el primer semestre se mantendría durante el año.

La reducción del EBITDA llevó consigo la disminución de los niveles de cobertura para la deuda financiera, y presión en los niveles de liquidez, mostrando un deterioro en la flexibilidad financiera de la empresa desde el 2012.

La calificación incorpora la confianza de que la recuperación de la gestión operativa traerá consigo el regreso de los indicadores tanto de deuda como de liquidez a niveles más consistentes con la calificación otorgada.

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

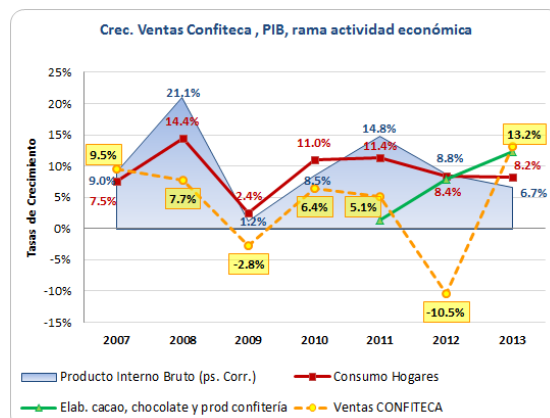
La administración de la compañía cuenta con experiencia en el sector económico y mercados donde se desenvuelve.

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 treinta y tres países. La red de distribución que ha logrado establecer le permite mantener su liderazgo y ha apoyado la consolidación del negocio.

■ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver anexo 1.

■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



Fuente: BCE, Compañía. Precios corrientes. Proyecciones realizadas por BCE en junio 2013 para el año 2013. Elaboración: BWR

La actividad de Confiteca y Subsidiarias pertenece a la rama de actividad de elaborados de cacao, chocolate y confitería. Esta rama tiene correlación con la tendencia del PIB y del consumo de los hogares, pero como sus productos no son de consumo básico, su demanda crece a menores tasas y se desacelera más rápidamente que los mencionados indicadores macroeconómicos, según nos indica el comportamiento de las ventas de Confiteca que constituían una muestra representativa de la industria.

Recientemente el BCE proporciona cifras más desagregadas por industria desde el 2011. Estas cifras evidencian que la industria de elaboración de cacao, chocolates y confitería crece casi al mismo ritmo que el PIB (8.8%) y el consumo de los hogares (8.4%), mientras que las ventas de Confiteca decrecen.

Para finales del 2013, la previsión del Banco Central es que esta industria crezca en alrededor del 13%, es decir manteniendo una tendencia a aumentar su crecimiento mientras que el PIB y el consumo de los hogares se desacelerarían con tasas de crecimiento del 6.7% y 8.2%, respectivamente. La proyección de crecimiento en ventas de Confiteca es similar a la de su industria.

En los tres últimos periodos la participación promedio del sector en referencia es 0.09% del PIB y esta participación se mantiene también en las previsiones para el año 2013.

Las expectativas de crecimiento del sector se sustentan en la capacidad de adecuar la producción de nuevos productos para los diferentes gustos y necesidades de los consumidores, a la expectativa de que se reduzca la diferencia en el precio del

azúcar en el mercado local frente al internacional; y en la aplicación de la ley antimonopolio vigente.

Dentro del segmento económico se mantiene una intensa competencia de empresas multinacionales y locales, con la oferta de producción local e importada.

La producción local ha tenido que enfrentar desventajas competitivas frente a los productos importados tanto por la agresividad de esa competencia en precios, como por el costo del azúcar, que en el país es significativamente más alto que en el exterior.

Un factor de riesgo significativo en este segmento económico es el manejo de los precios, ya que por un lado su demanda es elástica y por otro lado el costo de las materias primas básicas es volátil. Las principales estrategias de comercialización se basan en el análisis y correlación entre precios, preferencias de estratos de consumo y presentación de los productos por tamaño o unidades.

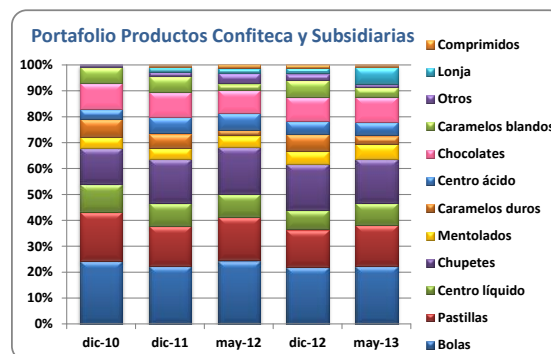
La variedad y capacidad de innovar productos y una red de distribución amplia son diferenciadores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia.

La producción nacional de azúcar ha crecido de manera importante, impulsada entre otros factores por los precios particularmente altos y apoyada por la prohibición a las importaciones de esta materia prima, a menos que sea utilizada para producir bienes de exportación. Se estima que desde este año, la producción nacional podría ser autosuficiente para abastecer la demanda nacional, por lo que las autorizaciones para importar este producto serían cada vez más eventuales. También se espera el ingreso al mercado de nuevos productores de azúcar lo cual podría equilibrar la oferta limitando el incremento del precio.

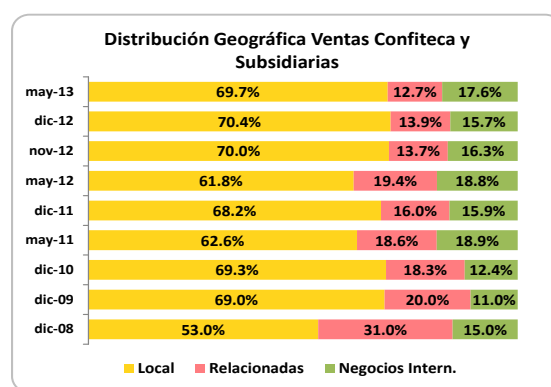
El precio del azúcar local a más de ser más alto, presenta una tendencia opuesta a la del precio internacional que ha ido cayendo. El precio del azúcar en el país se ha mantenido en niveles máximos desde el 2011. Entre los mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias 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



Fuente: Confiteca y Subsidiarias Elaboración: BWR



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. Sus principales productos son 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 trasladar 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.

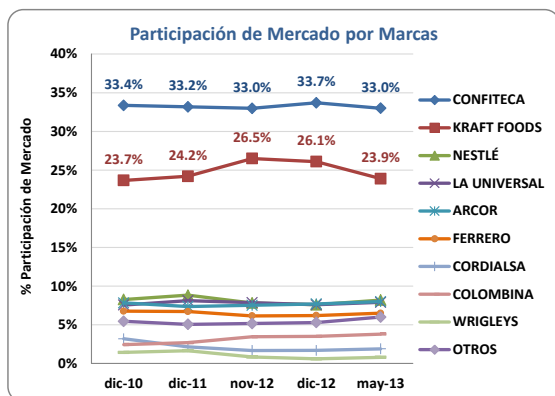
Localmente la compañía cuenta con una amplia red de distribución y cobranza, y un portafolio propio

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 importante para la compañía para mantener el liderazgo en el mercado local y podría representar una fortaleza si estuviera eficientemente utilizada; por esta razón se realizan esfuerzos para optimizarla incorporando la distribución de productos de terceros y mejorando el proceso de distribución de los productos propios haciendo una selección más analizada de los puntos de venta y de los productos que cada uno debiera distribuir. Para el efecto han incorporado procesos y han realizado inversiones en tecnología.

Se mantiene la estrategia de fortalecer nuevos canales de distribución como gasolineras y centros comerciales con estanterías propias.

Para Confiteca, las ventas en el Ecuador históricamente han sido las de mayor participación y margen de las ventas. Las exportaciones aportan a su margen bruto el 8.24%. Por lo tanto las estrategias principales y la dinámica empresarial se enfocan hacia el mercado local principalmente. Si bien se fomentan las exportaciones a terceros, las ventas externas a relacionadas van disminuyendo en el tiempo conforme se incrementa la producción en las plantas del exterior.

Las marcas del grupo se exportan regularmente a más de 33 países de los 5 continentes, conquistando mercados en Venezuela, Bolivia, Haití, Nicaragua, Uruguay, México, Panamá, Emiratos Árabes Unidos, Cuba, Arabia Saudita, Australia, Ghana, Honduras, Grecia, Estados Unidos, España, Suecia, Italia, Chile e Israel, entre otros. Durante el 2011, estas ventas decrecieron en 11.6% pero en lo que va del 2013, se han recuperado y se espera que hacia finales de año su crecimiento sea mayor que el de las ventas locales.



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

El gráfico anterior muestra que la compañía ha mantenido el liderazgo en el mercado nacional a través del tiempo. Esto gracias al buen posicionamiento de las marcas, diversificación de productos y marcas, capacidad de distribución y diversificación de puntos de venta.

Se observa adicionalmente que a partir del 2011, la competencia por la participación en el mercado es fuerte entre las marcas líderes principalmente y que a partir del 2012, y especialmente durante los primeros 5 meses del 2013, los participantes más pequeños empiezan a ganar mercado.

El desempeño de Confiteca en el mercado y sus pérdidas de participación se relacionan a la estrategia agresiva de precios de la competencia quienes además por ofrecer productos elaborados en el exterior se benefician de los precios más bajos de las materias primas; en general la competencia maneja mayor flexibilidad en cuanto a precios por sus márgenes más abultados. Durante lo que va del 2013, influenció en la caída de su participación, el incremento de precios en sus productos, cuya demanda se espera que se vaya ajustando durante este y el próximo año. Adicionalmente la prohibición por parte del gobierno de la venta de chicles en centros de educación básica contribuyó a la contracción de las ventas.

Las estrategias planteadas a inicios de año para fortalecer las ventas en el mercado local se han visto retrasadas en dos o tres meses por lo que se espera que los resultados se empiecen a dar en el segundo semestre del año. Especial expectativa generan las ventas del tercer trimestre en el que se lanzarán nuevos productos propios y de terceros.

Al mismo tiempo se ha emprendido en una campaña para reposicionar marca de productos existentes mediante innovación de empaques, atributos diferenciadores y presentaciones.

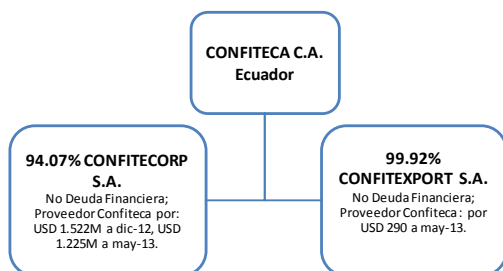
El abastecimiento de las principales materias primas para la empresa ha sido regular, cuenta con proveedores locales e internacionales. Las restricciones en cuanto a las importaciones y la estructura del mercado azucarero en el Ecuador le impiden acceder a precios más competitivos de sus principales materias primas excepto en una porción relacionada a las ventas al exterior.

Durante el año 2012 la compañía realizó importantes inversiones en tecnología que permitieron fortalecer la producción de nuevos productos y elevar la capacidad de producción en varios procesos, se estima que a finales del 2013 la capacidad utilizada de la planta industrial estará en alrededor del 57%, aunque en épocas de alta

estacionalidad la utilización es muy superior y ha llegado hasta el 90% dependiendo la línea de productos.

La empresa requiere de alrededor de USD 3.5 millones anuales para invertir en maquinaria e infraestructura de producción. Parte de este requerimiento se utiliza en inversiones para nuevos procesos y otra en reemplazos de antiguos. En 2013 se estima también continuar con un presupuesto similar de inversión en tecnología de punta para la elaboración de nuevos productos.

■ 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, y tecnología.

En Ecuador Confiteca C.A., es propietaria de dos compañías: Confitecorp S.A. y Confitexport 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, Confitexport 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 may-2013 alcanzó un pequeño resultado positivo. Se apalancan en proveedores incluido su accionista; sus activos constituyen 1.8% 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. En algunas ocasiones como el año anterior se acordó no pagar regalías ni el mínimo establecido. El pago por este concepto se lo realiza conforme la ley tributaria, es decir, con retención del impuesto a la renta vigente para cada año 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-2013		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. En el año 2012 se repartió el 28.5% de las utilidades del año 2011 y hasta el momento no se ha decidido el reparto de dividendos de las utilidades del 2012.

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 establecen las estrategias y las políticas de la empresa. Mantienen

controles eficientes para que dichas estrategias se cumplan.

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.

La Gerencia General y demás equipo de administración, están conformados por profesionales independientes a los accionistas, con trayectoria dentro de la compañía.

La administración gerencial ha sido fortalecida con algunas incorporaciones que cuentan con un alto perfil profesional.

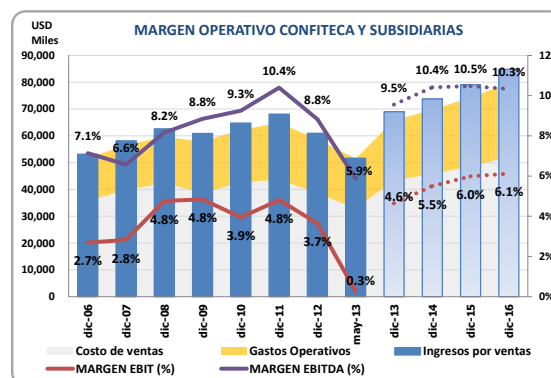
La administración cuenta con herramientas adecuadas para monitorear el cumplimiento de los procesos y estrategias planteadas para las diferentes áreas de la empresa. Desde el segundo semestre del 2012 se están implementando varias estrategias como: 1) la incorporación de líneas de terceros para la distribución 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.

Las estrategias de incorporación de nuevos productos, la elevación de los precios para trasladar el incremento de costos en otros y los cambios en la organización operacional, que buscan una mayor eficiencia operativa, han llevado consigo cambios en las metas planificadas. Por lo tanto, se han modificado las proyecciones financieras para este año y los siguientes, las mismas que han sido consideradas en el presente estudio.

■ ANÁLISIS FINANCIERO

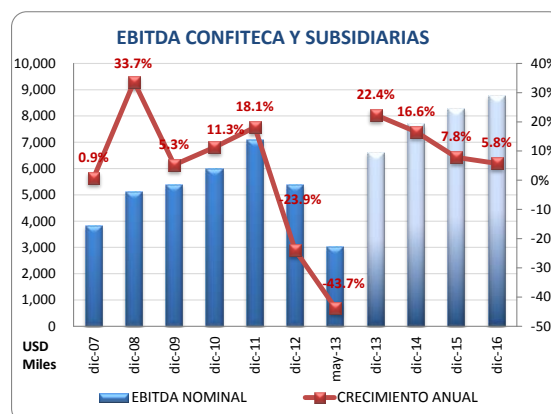
Presentación de Cuentas: Este análisis se realiza con base en los estados financieros auditados por Deloitte al 31 de diciembre de 2012, e internos al 30 de mayo de 2013, de Confiteca C.A. y Subsidiarias. En este seguimiento se ingresaron nuevas proyecciones del balance y estado de pérdidas desde el año 2013 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

La empresa muestra un crecimiento sostenido del EBITDA hasta el año 2011; en el 2012 no se logran las metas de ventas, lo que trae consigo una reducción del EBITDA del -23.9% con respecto al año anterior. El EBITDA anualizado a mayo-2013 muestra una contracción mayor que llega a -43.70%. Esto se explica por la contracción de las ventas principalmente y porque el control de gastos no fue suficiente para compensarlas ya que una buena parte de ellos representa gasto fijo. Estos gastos a diciembre-12 y a mayo-13 absorben el 90% y el 99% respectivamente del importante margen bruto que genera la empresa. El gasto operativo que históricamente ha sido pesado en relación a las ventas, alcanza el 33% y el 36% a dic-12 y mayo-13 respectivamente.

Se espera que en el segundo semestre y hasta finales de año la gestión operativa de la empresa se recupere alcanzando un incremento en ventas del 13% y del EBITDA del 22.4%, con respecto al 2012, bajo los siguientes fundamentos:

- 1) Se concretará el lanzamiento de nuevos productos y nuevas presentaciones en el mercado local.
- 2) El tercer trimestre del año es históricamente el que genera mayores ventas.
- 3) Recuperación del margen bruto como resultado de una mejor administración de precios.
- 4) Se mantendrá la reducción del gasto operativo alcanzado en el primer semestre del año el cual se diluiría en mayores ventas.

El comportamiento histórico volátil de la tasa de crecimiento del EBITDA de Confiteca hace que éste sea difícil de predecir. En términos relativos a las ventas, el margen EBITDA esperado para fin de año (9.55%) está dentro del promedio histórico. El EBITDA proyectado incluye los gastos por regalías que la administración ha previsto para el 2013.

Los gastos financieros se mantienen dentro de lo histórico y se espera que a fin de año se mantengan al rededor del 1.90% sobre los ingresos; el EBITDA cubriría este gasto en 4.88 veces; a may-2013 esta cobertura se ha reducido a 2.89 veces. Se esperaría que esta cobertura regrese a sus niveles históricos para que la empresa mantenga su flexibilidad financiera.

Los ingresos no operativos que se generaron principalmente por ventas de activos fijos y servicios intercompañías, a dic-2012 representaron el 42% del resultado antes de provisiones para participaciones e impuesto a la renta. A may-2013 la empresa no generó utilidades operacionales antes de provisiones ya que el resultado operativo de la gestión junto con los ingresos no operativos no fue suficiente para cubrir el gasto financiero del período, que fue cubierto con efectivo.

La empresa históricamente ha mantenido un retorno sobre patrimonio atractivo de alrededor del 8%. Con respecto al 2012 y mayo-2013, se espera que se recupere desde el segundo semestre de este año.

Consideramos un reto para la empresa mantener los niveles esperados de ventas tomando en cuenta la presión de la competencia. Sin embargo, su desempeño histórico como líder del mercado genera expectativas positivas

ESTRUCTURA DEL BALANCE

■ ACTIVO

Los activos de la empresa (46MM) a may-2013 muestran una disminución de 8.3% respecto de dic-2012, explicada por la disminución de cuentas por cobrar comerciales a empresas relacionadas y por ventas de activos fijos.

Los principales activos son cuentas comerciales por cobrar (20.8%), inventarios (25.3%), y propiedades 44.3%, siendo el activo corriente el 54.3% del activo.

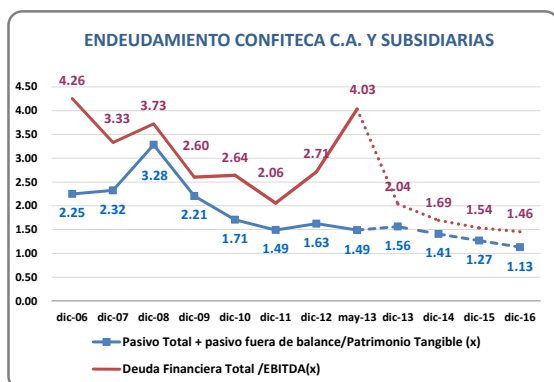
Las cuentas por cobrar son de buena calidad con una duración de 75 días promedio en los últimos cuatro años pero con una tendencia paulatina a disminuir tanto por la disminución de cuentas por cobrar al exterior, como también por las gestiones encaminadas a mejorar las cobranzas. En el último año se obtiene resultados positivos de los cambios de políticas que mantiene la administración, en busca de optimizar procesos.

Los inventarios, por el contrario muestran una rotación más larga desde el año 2011, los días de inventarios pasan de 78 a 132 entre dic-2011 y may-2013, debido a la contracción en las ventas y a la compra de materias primas e insumos importados para las nuevas líneas de producción. Se estima que el crecimiento de la producción y ventas de los siguientes meses permitan elevar la rotación hasta fin de año y recuperar los niveles históricos de alrededor de 4 veces al año. Si bien se han realizado importaciones de azúcar la compañía realiza compras directas con proveedores internacionales y no realiza negociaciones con derivados por la alta volatilidad que representan estas transacciones.

Los activos fijos representan el 44.3% del activo total de acuerdo con la naturaleza de su operación, constituido por maquinaria y equipo el 32%, terrenos el 25.5%, edificios el 15%, vehículos el 11%. En los últimos tres años la inversión en activos fijos es de alrededor de USD 3.5MM anuales, y se planifica mantenerla en niveles similares en los siguientes años.

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 empleada en la mayor parte de procesos tiene una capacidad de producción flexible y una tecnología adecuada, en tanto para los nuevos productos adquirió la tecnología punta.

■ **ENDEUDAMIENTO**



Fuente: Balance real y proyectado por BWR
Elaboración: BWR

La compañía necesita financiamiento de corto plazo para su ciclo de operación. El que ocasionalmente se presiona en relación a las necesidades de abastecimiento de materias primas por la volatilidad de sus precios, y en el caso del azúcar adicionalmente porque su compra debe hacerse de contado o con pago anticipado.

Los requerimientos de inversión en activos fijos han requerido de endeudamiento de largo plazo. La empresa financia el 55% de sus activos con pasivos; sus principales fuentes de financiamiento son proveedores y obligaciones financieras provenientes de bancos y del mercado de valores (48.5% del pasivo).

El apalancamiento que proviene de proveedores es de corto plazo tanto el local (fundamentalmente, cartón, empaques, derivados cacao, cacao, otros) como el internacional (gomas bases, glucosa, otros). A mayo-2013 representa el 24.1% del pasivo. El año 2012, termina con un financiamiento de proveedores particularmente alto especialmente en relación a las ventas, el mismo que a mayo regresa a niveles cercanos a los históricos.

La deuda financiera no ha incrementado desde el 2011 y más bien mantiene una tendencia a reducirse ligeramente o a mantenerse.

De acuerdo a lo proyectado, el capital de trabajo requerido hasta finales de año se cubriría con la propia generación y cualquier requerimiento de deuda adicional será para financiar CAPEX.

A mayo-13, la reducida generación operativa no alcanza para cubrir los requerimientos de capital de trabajo que se abultaron por la acumulación de inventarios y las necesidades de pagar a los proveedores.

La acumulación de inventarios se produce como resultado de las menores ventas en relación a lo esperado y a que la empresa debió realizar compras de materias primas suficientes para la producción de las nuevas líneas.

El gráfico muestra que el endeudamiento de la empresa frente 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, debido al fortalecimiento del patrimonio sustentado por la capitalización de una parte de las utilidades. A mayo-12, todavía no se han repartido dividendos sobre el 2012, pero se espera que hasta finales de año se reparta al menos un 30% dependiendo de la generación. Ha contribuido al fortalecimiento del patrimonio de la empresa la valuación de activos fijos justificado en las normas internacionales de información financiera.

La relación deuda financiera/ EBITDA que venía mostrando una tendencia positiva, desmejoró a dic-2012 y a may-2013 debido a la contracción del EBITDA. La recuperación de la generación de ingresos para fin del año permitiría que mejore este indicador dado que se espera que los niveles de deuda financiera se reduzcan en relación con dic-2012, a pesar del aumento esperado del 10% en relación con el saldo a may-2013.

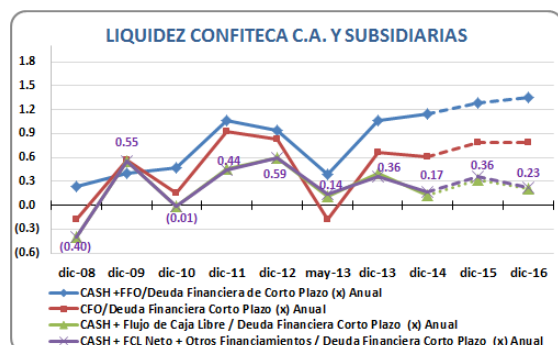
En los siguientes períodos se esperaría que se recuperen las tendencias positivas de los indicadores de apalancamiento, tanto en relación con el EBITDA como con el patrimonio tangible, tomando en cuenta las expectativas positivas de la gestión y las perspectivas de capitalización de resultados establecidas en las proyecciones.

Los riesgos del negocio asociados al entorno macroeconómico y al sector en el que se desenvuelve la empresa han afectado la estabilidad de la generación de ingresos, por lo que requiere mantener un endeudamiento controlado, que le otorgue 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-2013 el saldo insoluto de la emisión de obligaciones constituye el 13.1% (USD 3.3MM) del pasivo. La deuda de Papel Comercial que mantenía la empresa fue cancelada en tiempo y forma en el mes de enero del 2013.

■ 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 es 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, e inventarios. 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, pero a may-2013 la generación de EBITDA no fue suficiente para absorber los requerimientos de la operación de la compañía frente a la acumulación de inventarios y de pagos a proveedores generando un CFO negativo.

Por esta razón caen drásticamente las relaciones de liquidez a pesar de la disminución de la deuda de corto plazo, como se muestra en el gráfico anterior. A may-2013 la empresa requiere el refinanciamiento del 86% de la deuda de corto plazo luego del flujo de inversiones CAPEX.

La presión en la liquidez se atenuaría en los siguientes periodos a medida que mejore la generación de ingresos y se cumplan las metas previstas por la administración. El flujo de caja libre más el efectivo disponible cubrirían alrededor de un 40% de la deuda de corto plazo a dic-2013, necesitando refinanciar al menos un 60% de esa deuda. En los siguientes periodos el requerimiento de refinanciación iría disminuyendo.

El riesgo de refinanciamiento se mitiga por el prestigio de la empresa en el sistema financiero y en el mercado 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 9MM de un total de USD 18 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 pignoralados.

A may-2013 la estructura de la garantía general, es la siguiente:

ACTIVOS USD Miles	CONFITECA C.A.	May-13	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Fondos disponibles		551		551		551
Inversiones temporales		-		-		-
Cuentas por Cobrar Comerciales		9,564		9,564		9,564
Cuentas por Cobrar Relac C/P		-		-		-
Inventarios		11,634	3,141	8,493		8,493
Gastos anticipados		3,244		3,244		3,244
Otras cuentas por cobrar CP		-		-		-
Propiedades		20,378	8,913	11,465		11,465
Inversiones LP		124		124		124
Activos Intangibles		-		-		-
Activo Diferido		-		-		-
Cuentas por Cobrar Relac L/P		-		-		-
Otros Activos		497		497		497
ACTIVO TOTAL		45,993	12,054	33,939		33,939
Emisión de Obligaciones en Circulación						3,300
Cobertura de garantía general (No. Veces)						10.28

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 10.28 veces el saldo insoluto de la Emisión de Obligaciones Generales vigentes en el mercado a may-2013.

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 Escritura de la Emisión de Obligaciones, los resguardos de endeudamiento serán los siguientes mientras esté vigente la operación:

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.

La emisión de obligaciones vigente se encuentra en el mercado desde marzo 2011, por lo que el resguardo es medido con los resultados del periodo 2011. A dic-12 fue de 28.5% el pago del dividendo del periodo 2011. A May-2013 aún no se ha entregado dividendos.

2. Mantener una relación de deuda financiera (bancaria y con mercado de valores)/EBITDA inferior a 3.0. (2.71 a dic-2012 y 4.03 a may-2013).
3. Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5. (1.63 a dic-2012 y 1.49 a may-2013).
4. Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4 (0.55 a dic-2012 y 0.30 a may-2013).
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.

Si bien los indicadores detallados en los resguardos 2 y 4 están sobre lo establecido a mayo-13, éstos no se incumplen ya que éstos se verificarán en los meses de junio y diciembre según lo establecido en la escritura de emisión. Adicionalmente dicha escritura establece plazo para que la empresa se ajuste a los resguardos establecidos.

El estricto cumplimiento de los resguardos no determina la capacidad de pago del emisor ni su riesgo de crédito, por lo tanto, no constituye un factor que incida directamente en la calificación de riesgo otorgada.

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

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

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Analisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 dias el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuestp del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecerá en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La **balanza comercial** a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las **petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

INGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

Gastos:

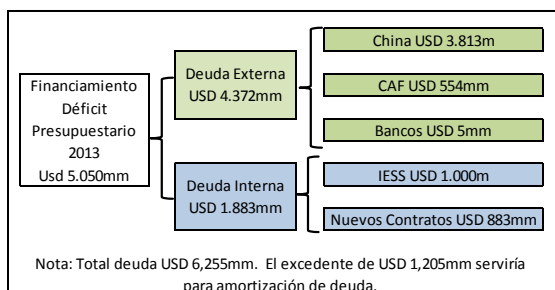
El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El

porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013
 Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta 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.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Líderes.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

Corte de información: marzo - junio 2013,
proyección a diciembre 2013

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIAS								
(Miles de USD)								
	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	
Ventas	62,630	60,878	64,759	68,088	55,445	60,957	21,511	
% crecimiento	7.7%	-2.8%	6.4%	5.1%	-11.2%	-10.5%	-15.3%	
Costos	-42,413	-38,633	-42,626	-43,599	-35,012	-38,628	-13,680	
% crecimiento	7%	-9%	10%	2%	-12%	-11%	-15%	
MARGEN BRUTO (%)	32.28%	36.54%	34.18%	35.97%	36.85%	36.63%	36.40%	
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación en	5,114	5,383	5,992	7,079	5,529	5,384	1,263	
MARGEN EBITDA (%)	8.17%	8.84%	9.25%	10.40%	9.97%	8.83%	5.87%	
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación en	5,114	5,383	5,992	7,079	5,529	5,384	1,263	
MARGEN EBITDAR (%)	8.17%	8.84%	9.25%	10.40%	9.97%	8.83%	5.87%	
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0	
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están en	2,132	2,436	3,440	3,806	3,139	3,158	1,205	
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación en	2,982	2,947	2,552	3,273	2,390	2,226	57	
MARGEN EBIT (%)	4.76%	4.84%	3.94%	4.81%	4.31%	3.65%	0.27%	
Gasto Financiero del período	-1,534	-1,460	-1,182	-1,054	-895	-966	-437	
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	2.45%	2.40%	1.83%	1.55%	1.61%	1.58%	2.03%	
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos finan	9.65%	8.83%	7.92%	6.93%	6.83%	6.62%	7.81%	
Impuestos a la renta	-228	-352	-614	-583	-486	-618	-5	
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impues	22.29%	21.65%	25.96%	25.10%	22.36%	28.90%	-1.95%	
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participacione	0.00%	7.25%	35.80%	5.78%	26.51%	42.13%	-62.26%	
UTILIDAD NETA	795	1,274	1,520	1,772	1,687	1,559	-225	
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	1.27%	2.09%	2.35%	2.60%	3.04%	2.56%	-1.04%	
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	5.45%	8.36%	8.60%	8.94%	8.95%	7.59%	-2.58%	
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	1.79%	2.79%	3.35%	3.77%	3.87%	3.23%	-1.12%	
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Pro	2,927	3,710	4,960	5,578	4,826	4,717	981	
Resultado Neto de la Gestión Ajustado No operativos	3,208	3,710	5,020	5,570	4,826	4,706	966	
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trab	-6,314	2,682	-2,521	481	-358	1,988	-1,293	
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no opera	-3,106	6,392	2,499	6,051	4,468	6,694	-327	
Inversión en Activos Fijos	-3,549	-885	-3,764	-3,144	-3,671	-4,845	480	
Otras Inversiones, Neto	0	-35	3	-83	57	0	0	
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones(incluye ingresos y	-6,655	5,472	-1,262	2,825	854	1,849	153	
Variación Neta de Deuda Financiera	6,319	-5,029	1,645	-1,256	-556	37	-2,383	
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	
Pago de Dividendos	-529	-231	1	-1,366	-505	-505	0	
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	0	0	0	0	
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-865	212	384	203	-207	1,381	-2,230	
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	
EBITDA OPERATIVO	5,114	5,383	5,992	7,079	5,529	5,384	1,263	
(-) Gasto Financiero del período	-1,534	-1,460	-1,182	-1,054	-895	-966	-437	
(-) Impuesto a la renta del período	-228	-352	-614	-583	-486	-618	-5	
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3,352	3,571	4,196	5,442	4,148	3,800	822	
(-) Variación Capital de Trabajo	-6,314	2,682	-2,521	481	-358	1,988	-1,293	
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-2,962	6,253	1,675	5,923	3,790	5,788	-471	
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	0	139	764	136	678	917	144	
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-425	0	0	0	0	0	0	
(-) Ajustes No operativos que no implican flujo (incluye VPP)	281	0	60	-8	0	-11	-15	
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-529	-231	1	-1,366	-505	-505	0	
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,549	-885	-3,764	-3,144	-3,671	-4,845	480	
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-7,184	5,276	-1,264	1,542	292	1,344	138	
(-)Otras Inversiones neto	0	-35	3	-83	57	0	0	
Otros	0	0	0	0	0	0	0	
(FCF) Flujo de Caja Libre Neto	-7,184	5,241	-1,261	1,459	349	1,344	138	
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	6,319	-5,029	1,645	-1,256	-556	37	-2,383	
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	0	0	0	0	0	0	0	
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-865	212	384	203	-207	1,381	-2,246	
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (E	1,463	598	810	1,194	1,399	1,399	2,781	
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN H	598	810	1,194	1,397	1,192	2,780	535	
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN B/	598	810	1,194	1,399	1,136	2,781	551	
COMPROBACION CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	0	0	0	-2	57	-1	-15	
FFO MARGIN (FFO/ventas +otros ingresos operativos)(%)	5.4%	5.9%	6.5%	8.0%	7.5%	6.2%	3.8%	
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos adminis	0	0	0	0	0	0	0	
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	5,114	5,383	5,992	7,079	5,529	5,384	1,263	
BALANCE	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA (AJUSTADOS SI ES NECESARIO)	598	810	1,194	1,399	1,136	2,781	551	
Activos Totales	48,514	42,904	47,738	46,327	48,899	50,131	45,993	
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)	16,376	11,033	11,446	6,430	6,199	6,957	6,519	
Pasivo financiero Largo Plazo	2,674	2,988	4,383	8,143	7,818	7,653	5,708	
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 FinancierasTotal (AJUSTADAS)	19,050	14,021	15,829	14,573	14,017	14,610	12,227	
Pasivos con Proveedores	8,123	5,479	5,562	4,591	5,890	7,723	6,080	
Otros Pasivos	6,628	7,648	6,743	7,150	7,863	6,730	6,903	
Pasivos Totales	33,801	27,148	28,134	26,314	27,770	29,063	25,210	
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	14,713	15,756	19,604	20,014	21,129	21,068	20,783	
PATRIMONIO TANGIBLE	10,296	12,310	16,492	17,648	16,932	17,876	16,918	
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	4,417	3,446	3,112	2,366	4,197	3,192	3,865	
Capitalización ****	33,763	29,777	35,433	34,587	35,146	35,678	33,010	
Contingentes	0	0	0	0	0	0	0	
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	
GARANTÍA GENERAL	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	
Activos Pignorados	0	0	12,155	13,852	12,964	12,885	12,054	
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	48,514	42,904	35,583	32,475	35,935	37,245	33,938	
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	48,514	42,904	35,583	32,475	35,935	37,245	33,938	
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	8,000	7,357	5,975	5,999	3,300	
Emisión de Obligaciones Propuesta	0	0	0	0	0	0	0	
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	n/a	n/a	4.45	4.41	6.01	6.21	10.28	
Límite Legal para Emitir Obligaciones	38,811	34,323	28,466	25,980	28,748	29,796	27,151	
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	n/a	n/a	4.45	4.41	6.01	6.21	10.28	

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIAS						
(Miles de USD)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	may-13
INDICADORES FINANCIEROS						
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.33	3.69	5.07	6.72	5.57	2.89
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.02	3.08	1.76	3.05	0.18	0.77
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	3.33	3.69	5.07	6.72	5.57	2.89
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	3.19	3.45	4.55	6.16	4.93	2.88
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	-0.93	5.28	2.42	6.62	6.99	-0.08
FFO/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	3.19	3.45	4.55	6.16	4.93	2.88
CFO/cargos fijos	-0.93	5.28	2.42	6.62	6.99	-0.08
APALANCAMIENTO						
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - f	3.73	2.60	2.64	2.06	2.71	4.03
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) A	3.61	2.45	2.44	1.86	2.20	3.85
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	5.68	3.93	3.77	2.68	3.85	6.20
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.56	0.47	0.45	0.42	0.41	0.37
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0.02	0.00	-	-	-	-
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.56	0.52	0.56	0.55	0.50	0.48
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	3.28	2.21	1.71	1.49	1.63	1.49
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	3.28	2.21	1.71	1.49	1.63	1.49
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	1.85	1.14	0.96	0.83	0.82	0.72
Porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	60.25%	29.06%	-0.08%	89.82%	28.49%	3.88%
LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.86	0.79	0.72	0.44	0.48	0.53
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.20	0.32	0.37	0.85	0.55	0.30
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	1.17	1.06	1.19	1.86	0.89	0.46
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.24	0.40	0.47	1.06	0.95	0.39
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.18	0.57	0.15	0.92	0.83	-0.17
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-1.03	1.85	0.48	2.02	1.36	-0.26
CASH + Otro Financiamiento + FCL Neto / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.40	0.55	-0.01	0.44	0.59	0.14
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.40	0.55	-0.01	0.46	0.59	0.14
CASH + Flujo de Caja Libre NETO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.40	0.55	-0.01	0.44	0.59	0.14
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-2.29	1.80	-0.02	1.00	0.97	0.21
CASH+ Flujo de Caja Libre NETO / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) A	-2.29	1.79	-0.02	0.98	0.97	0.21
OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	2,508	5,149	6,214	10,540	8,360	8,319
Liquidez Acida (x)	0.64	0.79	0.80	1.10	0.90	0.80
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0.51	0.65	0.70	1.01	0.80	0.61
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.94	1.00	0.97	0.97	0.93	0.99
Patrimonio / Activo Total (x)	0.30	0.37	0.41	0.43	0.42	0.45
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4.27	4.33	4.65	4.75	4.81	5.04
Días de cuentas por cobrar	84.25	83.05	77.35	75.71	74.78	71.43
Rotación de inventarios (x)	3.22	3.85	3.81	4.60	3.61	2.72
Días de inventarios	111.83	93.45	94.38	78.33	99.65	132.50
Rotación de cuentas por pagar (x)	5.22	7.05	7.66	9.50	5.00	5.40
Días de cuentas por pagar	68.95	51.06	46.97	37.91	71.98	66.67
Rotación Capital de Trabajo	16.91	7.50	6.86	4.14	4.62	3.95
Días de Capital de Trabajo	21.29	47.98	52.48	87.03	77.91	91.22
Días de Ciclo de Operación	-105.84	-77.46	-72.28	-29.11	-24.54	-46.04
Activo corriente / Pasivo corriente	1.09	1.23	1.30	1.70	1.45	1.50