

Ecuador
Emisión de Obligaciones

Calificación – VI 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-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
Activos	47.74	46.33	48.90	50.13	45.99	49.87
Ventas	64.76	68.09	60.49	60.96	51.63	59.25
Margen EBITDA (%)	9.25	10.40	9.97	8.83	5.87	9.87
ROA (%)	3.35	3.77	3.87	3.23	(1.12)	2.50
Deuda Fin./Capitalización (%)	44.67	42.13	39.88	40.95	37.04	36.70
Deuda Financiera Total/ FFO (x)	3.77	2.68	3.10	3.85	6.20	3.11

*Ventas anualizadas a Nov-13 y Nov-12

(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 1'125.000,00
Plazo tramo:	1.440 días (4 años)
Cupón de Interés:	7.5% (por año) fija
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Semestral, pagos iguales
No. de autorización:	Resolución No. Q.IMV.11. 0645
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 1'500.000,00
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 de comité: 31 de enero del 2014
Corte de información: Noviembre 2013

Confiteca C.A.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

Con base en los estados financieros internos y consolidados con corte a nov-2013, 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 su operación con excedentes, produciendo CFO positivo que le ha permitido pagar dividendos y financiar parte de sus inversiones en activos fijos.

Durante los primeros cinco meses del 2013, la generación se vio afectada por una contracción en las ventas que se inició en el año 2012. Las estrategias planteadas y la reestructuración emprendida para enfrentar este escenario, empezaron a dar resultados positivos recién el segundo semestre del año 2013.

La fuerte posición en el mercado que mantiene la empresa y el cumplimiento de las estrategias comerciales diseñadas permitieron que las ventas y por consiguiente el EBITDA se recuperen durante el segundo semestre del 2013 cumpliendo con las expectativas. A este desempeño contribuyó también el eficiente control de costos y gastos operativos que se produjo como resultado de las reestructuraciones emprendidas en las distintas áreas de la organización desde finales del 2012.

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 información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

Para el 2014, se prevé un importante crecimiento del EBITDA el mismo que se sustenta en el desempeño de las ventas desde el segundo semestre del 2013, desempeño que se espera que al menos se mantenga. También se anticipa que los costos y la aún pesada estructura de gastos fijos se vayan diluyendo en los ingresos que genere la distribución de nuevos productos de terceros. Adicionalmente los frutos de las reestructuraciones emprendidas los años anteriores, serán más evidentes en el 2014.

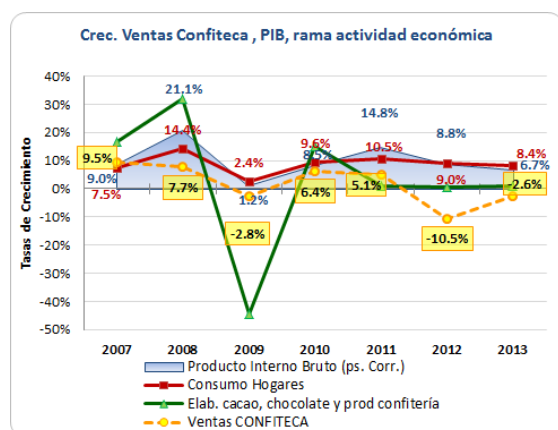
La recuperación del EBITDA ha permitido restablecer la flexibilidad financiera de la empresa recobrando los niveles de cobertura para la deuda financiera, y liberando la presión en los niveles de liquidez. La calificación incorpora la confianza de que los indicadores de endeudamiento y liquidez sostendrán la tendencia positiva proyectada para cuidar la capacidad de pago de la empresa frente a los riesgos asociados con el negocio y su industria.

El riesgo de refinanciamiento del emisor está mitigado por la capacidad financiera de los accionistas, su prestigio y voluntad de respaldar a la empresa. Consideramos que las estrategias de la administración han dado buenos resultados y que las políticas internas tienden a fomentar un negocio sustentable en el tiempo.

■ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver anexo 1.

■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



Fuente: BCE, Compañía. Boletín Anuario 35. y 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 indicadores macroeconómicos mencionados; según nos indica el comportamiento de las ventas de Confiteca que constituyen una muestra representativa de la industria.

Las cifras proporcionadas en el boletín anuario del BCE, desagregadas por industria desde el año 2002, evidencian que la industria de elaboración de cacao, chocolates y confitería tiene un comportamiento más volátil que el PIB y el consumo de hogares, con tasas negativas en períodos de bajo crecimiento y con tasas menores en períodos estables como en los últimos dos años.

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. Estas desventajas de la producción local podrían irse atenuando bajo las políticas de sustitución de importaciones y representar una oportunidad para el emisor.

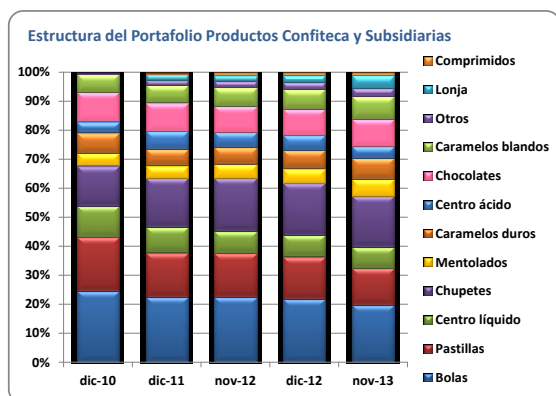
Un factor de riesgo significativo en este segmento es el manejo de los precios, ya que por un lado su demanda es elástica y por otro lado el costo de las materias primas básicas es volátil. Las principales estrategias de comercialización se basan en el análisis y correlación entre precios, preferencias 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 también por la prohibición a sus importaciones, a menos que esta materia prima sea utilizada para producir productos de exportación. Se estima que desde el año anterior, la producción nacional podría ser autosuficiente para abastecer la demanda nacional, por lo que las

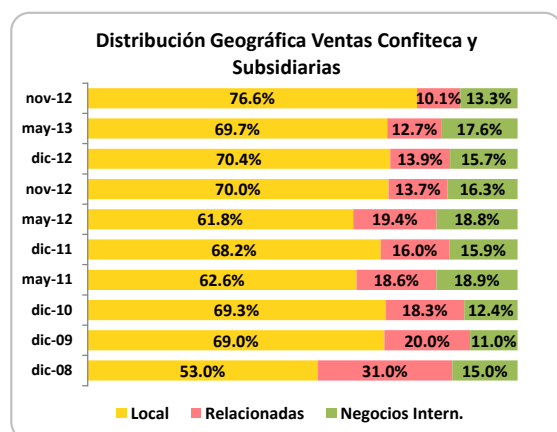
autorizaciones para importar este producto serían cada vez más eventuales.

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 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, bombones, y una línea relativamente

nueva, chocolate orgánico gourmet. Se espera que la producción de chicles sin azúcar (sugar free) tenga en este año un desarrollo importante.

Para Confiteca, las ventas en el Ecuador históricamente han sido las de mayor participación (76%) y margen de las ventas. Si bien las estrategias principales y la dinámica empresarial se enfocan principalmente hacia el mercado local, se busca también fortalecer las exportaciones que a Nov-2013 representaron el 23.4% de las ventas, 10% a relacionadas y 13% 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. Durante el 2012 las exportaciones representaron el 29.6% de las ventas, pero a Nov-2013 decrecieron por las dificultades en el mercado venezolano que redujo sustancialmente sus compras.

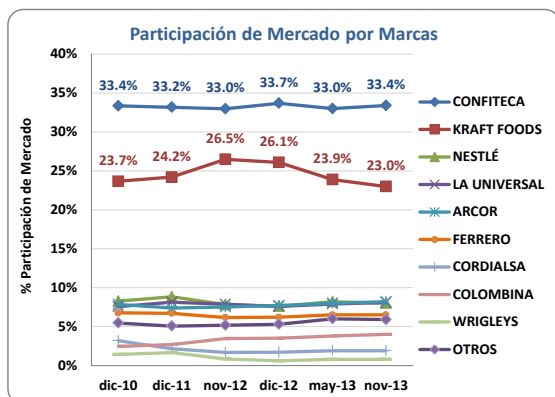
Localmente la compañía cuenta con una amplia red de distribución y cobranza, y un portafolio amplio de clientes (45.000 puntos a nivel nacional; incluye canales detallistas, mayoristas, autoservicios y líderes de opinión). Además, se mantiene la estrategia de desarrollar nuevas marcas para el negocio de retail.

Esta amplia red de distribución es muy importante para mantener el liderazgo en el mercado local y se ha trabajado en procesos para hacerla más eficiente; 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 y optimización de los puntos de venta y de los productos que cada uno debiera distribuir. Para el efecto han realizado inversiones en tecnología.

En los últimos dos años la decisión de distribuir también productos de terceros, importados y/o locales, ha mostrado resultados positivos y a nov-2013 representan aproximadamente el 2.77% de las ventas. Esta estrategia pretende 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 particularmente de la cadena de distribución.

El siguiente gráfico 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.



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

Se observa adicionalmente que la competencia por la participación en el mercado es fuerte, principalmente, entre las marcas líderes y que durante el año 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.

A inicios del año 2013 se vio una caída de su participación, por el incremento de precios en sus productos, no obstante a Nov-2013 la demanda se ha recuperado y se espera que esta tendencia continúe en 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 retrasaron la oferta de nuevos productos, lo cual tuvo efectos fuertes en el primer trimestre. Si bien, en el segundo semestre se advierten resultados positivos, no se alcanzarán las metas inicialmente planificadas y se han replanteado los resultados del año; las ventas esperadas serán 2.6% menores a las del año anterior.

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.

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 alrededor del 57%, aunque en épocas de alta producción, por la ciclicidad de sus ventas, la utilización es muy superior y ha llegado hasta el 90% dependiendo la línea de productos.

La empresa requiere de inversiones anuales de alrededor de USD 3.5 millones para remplazar maquinaria y mantener la flota de la red de distribución. A nov-2013 no se han realizado las inversiones planificadas, se espera efectuarlas en el 2014.

▪ 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 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 estrategias del grupo empresarial, es decir, políticas independientes y operación sustentable. A nov-2013 alcanzó un resultado positivo. Se financian con sus proveedores uno de los cuales es CONFITECA; sus activos constituyen 2.29% 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 y el pago del impuesto a la salida de capitales.

■ ACCIONISTA Y SOPORTE

ACCIONISTAS	Part. %	Nacionalidad	Accionista Principal Personas Jurídicas
VW Cosmos Enterprises CR. S.A.	45.22%	Costarricense	International House of Chocolates and Chewing Gums, S.A.
VW IDS Financial Services CR. INC. S.A.	45.31%	Costarricense	Fantasy Candies Chocolates and Chewing Gums Enterorises Limited.
Michael Succar Hampton	2.99%	Peruano	
Mauricio Chiriboga Cordovez	1.38%	Ecuatoriano	
Fernando León Ríos	1.23%	Peruano	
Otros 56 accionistas con part. menor a 1%	3.88%	Ecuatoriano	
TOTAL CAPITAL SOCIAL (Miles de USD) May-2013		7,933	

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, en el año 2014 si se espera realizar ya un reparto de dividendos de los resultados del 2013.

■ 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 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.

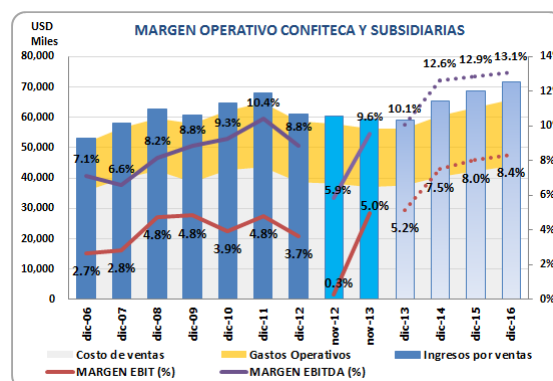
La administración cuenta con herramientas adecuadas para monitorear el cumplimiento de los procesos y estrategias planteadas para las diferentes áreas de la empresa. Las principales estrategias en ejecución son: 1) la incorporación de líneas de terceros para la distribución a través de su red, 2) aplicación de las recomendaciones realizadas por 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 acciones desarrolladas como la incorporación de nuevos productos, la elevación de los precios para trasladar el incremento de costos y los cambios en la organización operacional, que buscan una mayor eficiencia operativa, han llevado consigo cambios importantes en este año, los cuales han empezado a dar resultados positivos en este año y se espera que se afiancen en el 2014.

■ ANÁLISIS FINANCIERO

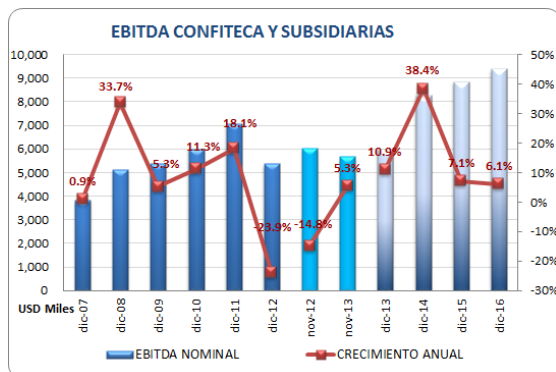
Presentación de Cuentas: Este análisis se realiza con base en los estados financieros internos al 30 de noviembre de 2013, de Confiteca C.A. y los estados financieros directos consolidados de Confiteca y subsidiarias a Nov-2013. En este seguimiento se actualizaron las proyecciones del balance y estado 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

CORPORATIVO



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

La empresa muestra un crecimiento sostenido del EBITDA hasta el año 2011; en los años 2012 y 2013 las ventas se vieron afectadas por un estancamiento del mercado en general y por varios factores internos que se explicaron anteriormente y que se relacionan a la competencia, a la política de precios y a limitaciones en las ventas de chicles por regulación en las escuelas. También influyó la demora en el lanzamiento de productos nuevos.

Las metas de ventas no se cumplieron, lo que trajo consigo una reducción del EBITDA del -23.9% anual en el 2012 y del -44% (EBITDA anualizado) a mayo del 2013 en relación a dic-2012. El componente de costos fijos y sobretodo de gastos operativos fijos que maneja la empresa hace que el EBITDA sea altamente sensible a una contracción de ventas.

En el segundo semestre del 2013, las ventas mensuales de Confiteca se recuperan y crecen en 27% con respecto a las ventas mensuales de los cinco primeros meses del año, lo que permite prever que el EBITDA a dic-2013, será mayor al del 2012 en 10.9%.

El importante crecimiento del EBITDA para el año 2014, se sustenta en el desempeño de las ventas desde el segundo semestre del 2013, desempeño que se espera que al menos se mantenga. También se espera que los costos y la pesada estructura de gastos fijos se vayan diluyendo en los ingresos generados por la distribución de productos de terceros. Adicionalmente los frutos de las reestructuraciones emprendidas en el 2013, serán evidentes en el 2014.

Las proyecciones del EBITDA a partir del 2014 incluyen pagos de regalías a la dueña de las marcas, para reflejar las decisiones de la administración. Estos pagos no se realizaron durante el 2012 y 2013. El margen EBITDA muestra una tendencia positiva y es atractivo a pesar de la estructura pesada de gastos de operación.

Los gastos financieros se mantienen dentro de lo planificado. Durante los dos últimos años suben en relación a las ventas y se espera que se vayan reduciendo mientras estas (las ventas) se recuperan. El EBITDA muestra una cobertura de 4.90 veces para este gasto, y se espera que para fin de 2013 la cobertura llegue a 5.27. El mejor desempeño esperado para el 2014 permitiría incrementar la cobertura a 6.46 veces y recuperar la flexibilidad financiera.

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 (49.8MM) a nov-2013 disminuyen ligeramente, ya que el crecimiento importante que se observa en las cuentas por cobrar se compensó con la disminución de liquidez; otros requerimientos del capital de trabajo fueron compensados con ingresos por venta de activos fijos.

Las cuentas por cobrar son de buena calidad con una duración de 75 días promedio en los últimos cuatro años, a Nov-2013 se observa un crecimiento coyuntural de 23.4% debido a que las ventas de la campaña de Navidad incluye un mayor financiamiento temporal a sus clientes.

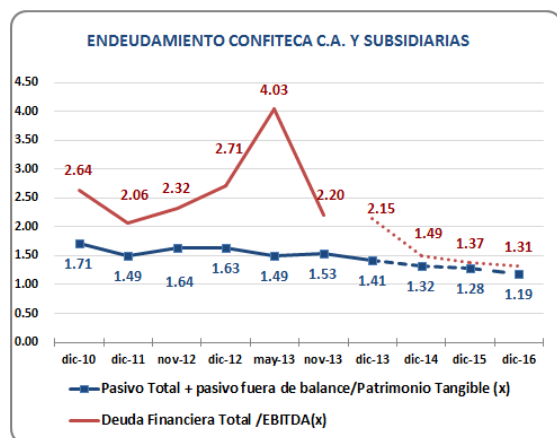
Por la misma ciclicidad de las ventas, los inventarios, elevan su rotación respecto del seguimiento anterior y no registran crecimiento en términos absolutos. Los días de inventarios pasaron de 132 a may-2013 a 103 en nov-2013.

Los activos fijos representan el 41% del activo total de acuerdo con la naturaleza de su operación. En los

tres años la inversión en activos fijos fue de alrededor de USD 3.5MM anuales, y se planifica mantenerla en niveles similares en los siguientes años. Pero a nov-2013 se realizaron inversiones mucho menores ya que por los diferentes procesos en marcha y el estancamiento de las ventas se prefirió dejarlas para el siguiente año. En el 2014 se espera retomar las inversiones. Si bien la empresa cuenta con capacidad de producción utilizada de alrededor del 57%, necesita invertir en mantenimiento y tecnología de manera regular.

La maquinaria empleada en la mayor parte de procesos tiene una capacidad de producción flexible y una tecnología adecuada, en tanto que para los nuevos productos adquirió 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 por la necesidad de financiar mayores cuentas por cobrar, como ocurrió en este período; en otras ocasiones es el abastecimiento de materia prima por la volatilidad de sus precios el que presiona el capital de trabajo. Los requerimientos de inversión en activos fijos han requerido de endeudamiento de largo plazo.

La empresa financia el 55.6% de sus activos con pasivos; sus principales fuentes de financiamiento son proveedores 20.36% del pasivo, obligaciones financieras provenientes de bancos locales el 32.45% y del mercado de valores el 13.89%.

La deuda con instituciones financieras cuenta con garantías hipotecarias de activos fijos y de inventarios.

La deuda mantiene una tendencia a reducirse ligeramente; en este período disminuye en 12.1% en

relación con dic-2012; la deuda de corto se incrementa en 30%, y representa el 71% de la deuda financiera total, debido a los vencimientos de la deuda de largo plazo.

De acuerdo a lo proyectado, el capital de trabajo requerido hasta finales de año se cubriría con la propia generación. En el 2014, se espera mantener el mismo nivel de deuda, la generación operativa permitiría cubrir los gastos de su operación, las inversiones en CAPEX y el pago de dividendos.

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 nov-13, la empresa no ha repartido dividendos sobre el 2012, y se espera que en el año 2014 haya un reparto de dividendos.

Se debe señalar que la valuación de activos fijos, justificado en las normas internacionales de información financiera, ha contribuido al fortalecimiento del patrimonio de la empresa.

De acuerdo con lo que esperábamos, la relación deuda financiera/ EBITDA mejora en comparación con los períodos anteriores, debido a la recuperación del EBITDA y también a la disminución de la deuda financiera total en relación a dic-2012.

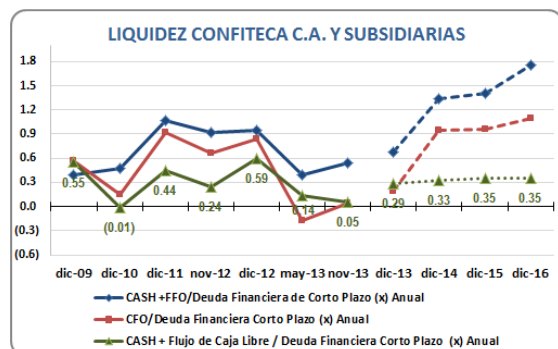
Para los siguientes años se espera que esta tendencia positiva, de los indicadores de apalancamiento, se mantenga, tanto en relación con el EBITDA como con el patrimonio tangible, considerando las expectativas positivas de la gestión y las perspectivas de capitalización de resultados establecidas en las proyecciones.

Los riesgos del negocio asociados al entorno macroeconómico y al sector en el que se desenvuelve la empresa afectan la estabilidad de la generación de ingresos, por lo que para mantener la flexibilidad financiera y la capacidad de adecuarse a las circunstancias, el emisor requiere mantener un endeudamiento controlado.

Para el indicador de apalancamiento sobre patrimonio no se ha considerado las garantías aduaneras que la compañía mantiene con la Corporación Aduanera Ecuatoriana, ya que se estima que es muy baja la probabilidad de que se convierta en pasivo, considerando el tipo de contingente y el comportamiento histórico de la compañía en relación al mismo.

A nov-2013 el saldo insoluto de la emisión de obligaciones (USD 2.625M) constituye el 9.5% 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 LIQUEDEZ



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 con 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, y a nov-2013 se recupera del saldo negativo que presentó a may-2013. A nov-13, la recuperación en la gestión operativa permitió cubrir los requerimientos de capital de trabajo que se incrementan por el financiamiento de cuentas por cobrar comerciales, el pago a proveedores de importaciones realizadas a mitad de año, y pagos de gastos anticipados como impuestos, publicidad y otros. Estos requerimientos presionaron el CFO en el 2013. Se espera una recuperación desde el 2014 en consistencia con las expectativas de la generación.

Adicionalmente es importante recordar que la acumulación de cuentas por cobrar comerciales es de corto plazo por la campaña de Navidad, por lo que los días de cuentas por cobrar (95 a nov-2013) retornarán a su nivel normal (60 días) durante los primeros meses del 2014.

Por otro lado, en el 2013, la empresa reduce la deuda financiera total, para lo que utilizó buena parte de sus fondos líquidos.

A nov-2013 los indicadores de liquidez se presionan tanto por la reducción de los fondos disponibles como por los mayores requerimientos de capital de trabajo ya explicados y también por el crecimiento de la

deuda de corto plazo, derivada de la transferencia de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Esto se muestra en el gráfico anterior.

Durante el 2013 la empresa ha requerido refinanciar entre el 80% y el 95% de la deuda de corto plazo luego del flujo de inversiones CAPEX que en el año fue muy reducido. Tampoco hubo flujo para el pago de dividendos.

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.

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 por USD 5MM de un total de USD 15.4MM.

POSICION RELATIVA DE LA GARANTIA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR

Activo Líquido	768,000				
Activo ajustado en caso de liquidación	46,089,528				
Activo Total	49,873,000				
PRELACION	DESCRIPCION	Pasivo + contingentes tributarios	Pasivo Acum	Cobertura Activos Líquidos	Cobertura Activos Gta General
Primera prelación	impuestos, IESS, empleados	6,023,921	6,023,921	0.13	7.65
Segunda prelación	deuda con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	10,325,089	16,349,010	0.05	2.82
Tercera prelación	deuda sin garantía específica de balance	11,370,782	27,719,792	0.03	1.66
TOTAL		27,719,792	27,719,792	0.03	1.66

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor u originador como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe, por lo que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para la calificación.

La emisión de obligaciones y el papel comercial están dentro de la tercera prelación en caso de liquidación.

Hemos recibido la certificación en cuanto a los activos susceptibles de constituirse en garantía general y su relación con la emisión en circulación, donde se aprecia que cumple con los requerimientos de ley.

■ RESGUARDOS

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

A más de los resguardos de ley, la escritura de la Emisión de Obligaciones establece los siguientes resguardos 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 nov-2013 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 2.27 a nov-2013).
3. Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5. (1.63 a dic-2012 y 1.53 a nov-2013).
4. Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4 (0.55 a dic-2012 y 0.44 a nov-2013).

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.

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

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita 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.

A más de valor analizado en el presente informe, cuyas características se encuentran en la primera página, la empresa no posee otro valor en circulación en el mercado de valores.

ANEXO 1

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2012	2013
Inc. PIB (Año base 2007) %	5,01	3,60
PIB CORRIENTE (Mill USD)*	87.495	93.577
Inc. PIB CORRIENTE%	8,80%	6,66%
Inflación Anual %	4,16	2,70%
Total Ingresos Efectivos**	19.855	20.488
Total Gastos **	21.111	25.138
Deficit / Superavit	(1.256)	(4.650)
Deuda Gobierno *	18.652	22.847
Deuda Interna *	7.781	9.927
Deuda externa *	10.913	12.920
Deuda total del Gobierno / PIB%*	21,3%	24,40
Deuda externa del Gobierno / PIB%*	12,4%	13,80
Deuda interna del Gobierno / PIB%*	8,9%	10,60
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	94,20	97,30
Precio Programado Petroleo	79,3	86,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	21,3%	26,9%
Fuentes: Ministerio de Finanzas		
** Observatorio Política Fiscal		
* Ministerio de Finanzas		

NOTA ACLARATORIA

A la presentación de este reporte, las fuentes de información varían en las fechas de corte, en vista de no contar con cifras oficiales o que aún no han sido procesadas.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:

Cifras preliminares indican que el PIB 2013, estaría alrededor del 3.5%, menor al proyectado por el Gobierno (4.05%) y se esperaría llegar en el 2014 y 2015 a 4.5% y 5.1%, respectivamente.

A nuestro criterio vemos que, dadas las condiciones económicas actuales se esperaría resultados muy similares al año 2013.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial y la CEPAL proyectan que la economía crecería en 3.8%; un crecimiento similar al de 2013, 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.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4.25%, diferente al esperado de 5.8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se siente una desaceleración, que estaría mayormente influenciada más por el comportamiento de la inversión pública que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013.

Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de dic 2012 a nov 2013 en 32.4%, llegando a USD 5.3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de oriente hasta noviembre 2013 terminó en USD 97.93 el barril, registrando una baja pequeña respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, 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 producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un

CORPORATIVO

comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la canasta familiar del IPC y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0.31% y anual de 1.92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado con diciembre 2013 baja en 3.5%, situándose en 4.86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12-dic13), 39.83% a 43.35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52.07% a 51.51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6.9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno excede el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 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 registran pequeñas variaciones negativas del año anterior al 2013, así vemos que la tasa corporativa se reduce de 8.37% a 7.81%; Productiva Empresarial de 9.56% a 9.41%; Productiva Pymes 11.24% a 11.14%; Vivienda de 10.93% a 10.87%. Consumo es la única que registra un leve incremento de 15.94% a 16.0%. En el caso de las tasas de Microcrédito (Acumulado ampliada, acumulado simple y minorista), registran bajas de -0.28%, -0.31% y -0.33%, respectivamente.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas

influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov12-Nov13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%

IMPORTACIONES USD 24,117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov12 a nov13), crecen 8.5%

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en periodos anteriores y llega a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013 los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando como resultado una situación no compatible. 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.

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se buscará financiamiento con "gobiernos amigos" y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo,

otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	19.855	20.488	3,2%
TRIBUTARIOS	11.958	13.599	13,7%
PETROLEROS	5.407	4.533	-16,2%
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.490	2.356	-5,4%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13.7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11.8%, el ICE 8.8%, ISD 5.6% el IR 16.1% y otros

EGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL GASTOS DEVENGADOS	21.111	25.138	19,1%
Gasto Corriente	12.472	13.471	8,0%
- Sueldos	7.353	7.892	7,3%
- Bienes y servicios	1.658	2.011	21,3%
- Transferencias y otros gastos.	2.413	2.237	-7,3%
Financieros	934	1.183	26,7%
Gasto de Capital	8.639	11.667	35,1%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

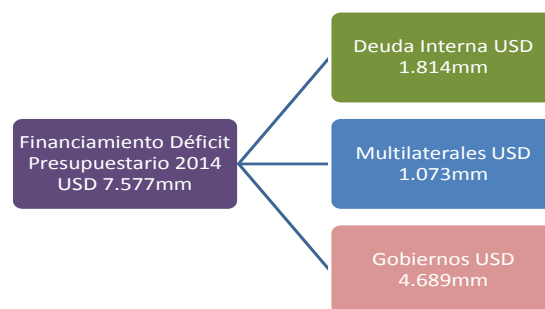
El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje se concentra en gastos corrientes (53.6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente. De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este

periodo invirtieron USD 148,45 millones, presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012. Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado 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 (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra **activos más contingentes por USD 35.389 millones**, con un crecimiento anual de 8,4%; en el lado de los pasivos **USD 23.544 millones**, con un crecimiento de 11.9% anual.

La cartera neta registra un monto de **USD 16.174 millones**, con un incremento de 9.8% anual.

El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingentes) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

Resultados USD 268 millones.

El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

PERSPECTIVAS 2014

CORPORATIVO

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una reorientación hacia la exportación.

Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

Los sectores potenciales a ser promovidos y que tiene relación con resultados a corto plazo, que es lo que se busca, están los alimentos frescos y procesados, así como productos metálicos procesados, la fabricación de piezas y partes para incorporar a productos de ensamblaje nacional.

La Vicepresidencia de la Republica ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se proponen un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarían con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía térmica y de gas, solucionando en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacifico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas locales y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Imbabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa 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.

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 2014.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al presupuesto del Estado pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, Observatorio de la Política fiscal, ABPE y Multienlace.

Elaboración: BWR, febrero 2014.

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIAS (Miles de USD)						
	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
Ventas	64,759	68,088	55,445	60,957	21,511	54,310
% crecimiento	6.4%	5.1%	-11.2%	-10.5%	-15.3%	-2.8%
Costos	-42,626	-43,599	-35,012	-38,628	-13,680	-33,959
% crecimiento	10%	2%	-12%	-11%	-15%	-4%
MARGEN BRUTO (%)	34.18%	35.97%	36.85%	36.63%	36.40%	37.47%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación en	5,992	7,079	5,529	5,384	1,262	5,197
MARGEN EBITDA (%)	9.25%	10.40%	9.97%	8.83%	5.87%	9.57%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación en	5,992	7,079	5,529	5,384	1,262	5,197
MARGEN EBITDAR (%)	9.25%	10.40%	9.97%	8.83%	5.87%	9.57%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están i	3,440	3,806	3,139	3,158	1,205	2,494
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación en	2,552	3,273	2,390	2,226	56	2,703
MARGEN EBIT (%)	3.94%	4.81%	4.31%	3.65%	0.26%	4.98%
Gasto Financiero del período	-1,182	-1,054	-895	-966	-437	-1,060
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.83%	1.55%	1.61%	1.58%	2.03%	1.95%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos finan	7.92%	6.93%	6.83%	6.62%	7.81%	8.43%
Impuestos a la renta	-614	-583	-486	-618	-5	-511
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impues	25.96%	25.10%	22.36%	28.90%	-1.94%	30.77%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participacione	35.80%	5.78%	26.51%	42.13%	-62.02%	0.89%
UTILIDAD NETA	1,520	1,772	1,687	1,559	-225	1,145
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	2.35%	2.60%	3.04%	2.56%	-1.05%	2.11%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	8.60%	8.94%	8.95%	7.59%	-2.59%	5.78%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	3.35%	3.77%	3.87%	3.23%	-1.13%	2.50%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Pro	4,960	5,578	4,826	4,717	980	3,639
Resultado Neto de la Gestión Ajustado No operativos	5,020	5,570	4,826	4,706	965	3,639
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trab	-2,521	481	-358	1,988	-1,293	-3,414
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no opera	2,499	6,051	4,468	6,694	-328	225
Inversión en Activos Fijos	-3,764	-3,144	-3,671	-4,845	480	-478
Otras Inversiones, Neto	3	-83	57	0	0	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones(incluye ingresos y	-1,262	2,825	854	1,849	152	-253
Variación Neta de Deuda Financiera	1,645	-1,256	-556	37	-2,383	-1,765
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	1	-1,366	-505	-505	0	0
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	384	203	-207	1,381	-2,231	-2,018
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
EBITDA OPERATIVO	5,992	7,079	5,529	5,384	1,262	5,197
(-) Gasto Financiero del período	-1,182	-1,054	-895	-966	-437	-1,060
(-) Impuesto a la renta del período	-614	-583	-486	-618	-5	-511
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4,196	5,442	4,148	3,800	821	3,626
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,521	481	-358	1,988	-1,293	-3,414
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,675	5,923	3,790	5,788	-472	212
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	764	136	678	917	144	17
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0
(-) Ajustes No operativos que no impliquen flujo (incluye VPP)	60	-8	0	-11	-15	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	1	-1,366	-505	-505	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,764	-3,144	-3,671	-4,845	480	-478
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,260	1,489	349	1,344	137	-250
(-)Otras Inversiones neto en relacionadas	-1	-30	0	0	0	0
Otros Financiamientos Neto	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre Neto	-1,261	1,459	349	1,344	137	-250
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	1,645	-1,256	-556	37	-2,383	-1,765
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	384	203	-207	1,381	-2,247	-2,015
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (E	810	1,194	1,399	1,399	2,781	2,781
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN H	1,194	1,397	1,192	2,780	534	766
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN B	1,194	1,399	1,136	2,781	551	768
COMPROBACION CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	0	-2	57	-1	-16	-2
FFO MARGIN (FFO/ventas +otros ingresos operativos)(%)	6.5%	8.0%	7.5%	6.2%	3.8%	6.7%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos adminis	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	5,992	7,079	5,529	5,384	1,262	5,197
BALANCE	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA (AJUSTADOS SI ES NECESARIO)	1,194	1,399	1,136	2,781	551	768
Activos Totales	47,738	46,327	48,899	50,131	45,993	49,873
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)	11,446	6,430	6,199	6,957	6,519	9,071
Pasivo financiero Largo Plazo	4,383	8,143	7,818	7,653	5,708	3,774
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Obligaciones FinancierasTotal (AJUSTADAS)	15,829	14,573	14,017	14,610	12,227	12,845
Pasivos con Proveedores	5,562	4,591	5,890	7,723	6,080	5,644
Otros Pasivos	6,743	7,150	7,863	6,730	6,903	9,231
Pasivos Totales	28,134	26,314	27,770	29,063	25,210	27,720
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	19,604	20,014	21,129	21,068	20,783	22,153
PATRIMONIO TANGIBLE	16,492	17,648	16,932	17,876	16,918	18,075
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	3,112	2,366	4,197	3,192	3,865	4,078
Capitalización ****	35,433	34,587	35,146	35,678	33,010	34,998
Contingentes	0	0	0	0	0	0
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
GARANTÍA GENERAL	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
Activos Pignorados	12,155	13,852	12,964	12,885	12,054	8,547
Activos diferidos	0	0	0	0	0	0
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	35,583	32,475	35,935	37,245	33,938	41,326
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	35,583	32,475	35,935	37,245	33,938	41,326
Emisión de Obligaciones en Circulación	8,000	7,357	5,975	5,999	3,300	2,625
Emisión de Obligaciones Propuesta	0	0	0	0	0	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	4	4.41	6.01	6.21	10.28	15.74
Límite Legal para Emitir Obligaciones	28,466	25,980	28,748	29,796	27,151	33,061
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	4	4.41	6.01	6.21	10.28	15.74

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIAS						
(Miles de USD)						
	dic-10	dic-11	nov-12	dic-12	may-13	nov-13
INDICADORES FINANCIEROS						
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.07	6.72	6.18	5.57	2.89	4.90
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.76	3.05	2.08	0.18	0.76	4.45
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	5.07	6.72	6.18	5.57	2.89	4.90
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	4.55	6.16	5.64	4.93	2.88	4.42
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	2.42	6.62	5.24	6.99	-0.08	1.20
FFO/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	4.55	6.16	5.64	4.93	2.88	4.42
CFO/cargos fijos	2.42	6.62	5.24	6.99	-0.08	1.20
APALANCAMIENTO						
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anu	2.64	2.06	2.32	2.71	4.04	2.27
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	2.44	1.86	2.14	2.20	3.86	2.13
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	3.77	2.68	3.10	3.85	6.21	3.25
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.45	0.42	0.40	0.41	0.37	0.37
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	-	-	0.00	-	-	-
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.56	0.55	0.50	0.50	0.48	0.46
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	1.71	1.49	1.64	1.63	1.49	1.53
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	1.71	1.49	1.64	1.63	1.49	1.53
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	0.96	0.83	0.83	0.82	0.72	0.71
Porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	-0.08%	89.82%	-30.77%	28.49%	3.82%	3.91%
LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.72	0.44	0.44	0.48	0.53	0.71
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.37	0.85	0.73	0.55	0.30	0.44
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	1.19	1.86	1.08	0.89	0.46	0.97
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.47	1.06	0.91	0.95	0.39	0.52
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.15	0.92	0.67	0.83	-0.17	0.03
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.48	2.02	0.98	1.36	-0.27	0.06
CASH + Flujo Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.01	0.45	0.24	0.59	0.13	0.05
CASH + Flujo de Caja Libre Neto / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.01	0.44	0.24	0.59	0.13	0.05
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anu	-0.02	0.99	0.36	0.97	0.21	0.12
CASH+ Flujo de Caja Libre NETO / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo	-0.02	0.98	0.36	0.97	0.21	0.12
OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	6,214	10,540	10,660	8,360	8,319	8,246
Liquidez Acida (x)	0.80	1.10	1.01	0.90	0.80	0.91
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0.70	1.01	0.79	0.80	0.61	0.74
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.97	0.97	1.00	0.93	0.99	1.05
Patrimonio / Activo Total (x)	0.41	0.43	0.43	0.42	0.45	0.44
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4.65	4.75	4.64	4.81	5.04	3.81
Días de cuentas por cobrar	77.35	75.71	77.58	74.78	71.43	94.51
Rotación de inventarios (x)	3.81	4.60	3.49	3.61	2.72	3.48
Días de inventarios	94.38	78.33	103.11	99.65	132.50	103.34
Rotación de cuentas por pagar (x)	7.66	9.50	6.49	5.00	5.40	6.56
Días de cuentas por pagar	46.97	37.91	55.51	71.98	66.67	54.85
Rotación Capital de Trabajo	6.86	4.14	3.58	4.62	3.95	4.49
Días de Capital de Trabajo	52.48	87.03	100.47	77.91	91.22	80.13
Días de Ciclo de Operación	-72.28	-29.11	-24.70	-24.54	-46.04	-62.87
Activo corriente / Pasivo corriente	1.30	1.70	1.63	1.45	1.50	1.39