

Ecuador
Emisión de Obligaciones

Confiteca C.A.

Calificación Inicial

Título	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último cambio	Número de seguimiento
Emisión de Obligaciones	AA	AA	N/R	VII

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

NR: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

Definición de la Calificación: 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”.

Resumen Financiero

USD Millones	dic-12	may-13	dic-13	may-14
Activos	50,131	45,992	49,351	46,824
Ventas	60,957	51,627	58,838	59,638
Margen EBITDA (%)	8.83%	5.87%	9.72%	7.70%
ROA (%)*	3.15%	-1.13%	2.90%	0.67%
Deuda Fin./Capitalización (%)	40.9%	37.0%	36.3%	30.3%
Deuda Financiera Total/ FFO (x)	3.84	6.20	3.08	2.83

*Ventas anualizadas a May-13 y May-14

(x) Indicador en Número de veces

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

Contactos

Carlos Ordóñez, CFA. Ecuador
 (593 2) 226 97 67 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Econ. Sonia Rodas, Ecuador
 (593 2) 2922 426 ext. 111
srodas@bwratings.com

Patricia Pinto
 (593 2) 226 97 67 ext. 105
ppinto@bwratings.com

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

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.

La fuerte posición de mercado y el cumplimiento de las estrategias comerciales diseñadas le permitieron recuperar el crecimiento de ventas en el segundo semestre del 2013 aunque a fin del año fueron menores a las del año anterior. Sin embargo, el manejo más eficiente de costos y el control de gastos de operación lograron elevar el margen bruto y el EBITDA y mantener una generación adecuada de ingresos.

La empresa ha sido históricamente generadora de EBITDA suficiente para financiar su operación con excedentes, produciendo flujo de caja operativo positivo que le ha facultado pagar dividendos y financiar parte de sus inversiones en activos fijos. A partir del 2013, el flujo de caja libre luego de inversiones y CAPEX ha permitido ir reduciendo la deuda. Cabe destacar el apoyo de los accionistas que en el 2013, decidieron retener en la empresa los dividendos sobre las utilidades del año anterior apuntalando al flujo de caja libre. Por otro lado, las inversiones se financiaron en parte con la venta de maquinaria y equipo de Confiteca en 2013, y 2014.

Para el 2014, se prevé un importante crecimiento del EBITDA consolidado y del emisor independientemente. Este crecimiento se sustenta en el desempeño esperado de las ventas propias de Confiteca, en la incorporación a los ingresos del emisor de las ventas de productos de nuevos socios comerciales y en una nueva línea de productos del negocio adquirido por Confiteca en un 80% y que opera como parte del grupo desde febrero de 2014. A May-2014 se observa ya un crecimiento fuerte del EBITDA que continuaría hasta fin del año. Además, la incorporación de los nuevos ingresos promovería una mayor eficiencia de operación al ir diluyendo su estructura pesada de gastos. A partir del 2015, el crecimiento esperado tanto de los ingresos como del EBITDA es más moderado pero igualmente positivo. Debe tomarse en cuenta que la mayor parte de los ingresos de Confiteca se producen en el segundo semestre del año.

Los niveles de endeudamiento dependen de las decisiones de inversión. La recuperación del EBITDA le permitiría a la empresa mantener un flujo operativo positivo para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, volver a distribuir dividendos y realizar las importantes inversiones planificadas incrementando deuda moderadamente y dentro de los niveles históricos. La tendencia a liberarse de los indicadores de deuda perduraría a menos que se decida realizar inversiones adicionales a las proyectadas. Los indicadores de liquidez que han venido mostrando un desempeño positivo podrían presionarse si se mantiene la concentración de la deuda a corto plazo.

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.

FECHA COMITE: 31/Julio/2014

ESTADOS FINANCIEROS A: 31 /mayo/2014

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.

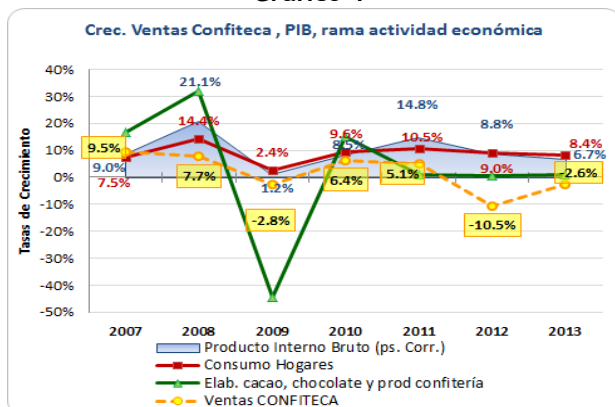
www.bankwatchratings.com

■ CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

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 750.000,00
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 1'200.000,00
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.

■ ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Gráfico 1



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 elementos 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

Gráfico 2



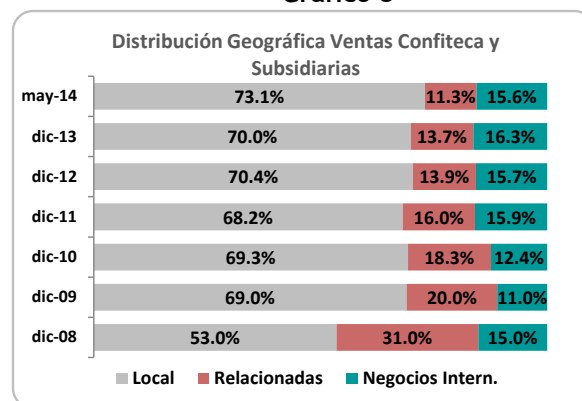
Fuente: CONFITECA Y SUBSIDIARIAS Elaboración: BWR

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. También participan en la línea de chocolates, bombones y una línea relativamente nueva, chocolate orgánico gourmet. Además desde el año anterior tienen la producción de chicles sin azúcar que se espera tenga en este año un desarrollo importante.

Para Confiteca, las ventas en el Ecuador históricamente han sido las de mayor participación (70% promedio) 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 representan alrededor del 30% de las ventas, 15% a relacionadas y 15% a terceros. Las ventas externas a relacionadas van disminuyendo en el tiempo conforme se incrementa la producción en las plantas del exterior (Colombia y Perú).

Gráfico 3



Las marcas del grupo se exportan regularmente a más de 33 países de los 5 continentes. A may-2014 las exportaciones representan el 25% de las ventas, y se mantienen presionadas desde el año anterior 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, y autoservicios). 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.

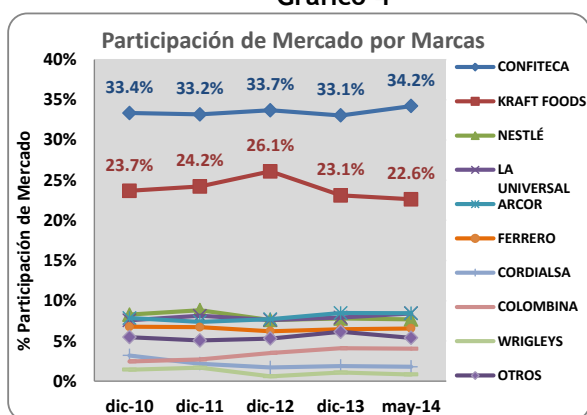
Adicionalmente, en este año se ha incorporado una línea diferente de negocios que permitiría profundizar en la optimización de la red de distribución, y diversificar el negocio de la empresa: la línea de productos de cuidado personal como shampo y tratamientos capilares de la empresa Sabijers.



En los últimos dos años la decisión de distribuir también productos de terceros, importados y/o locales, ha mostrado resultados positivos. A may-2014 representan aproximadamente el 9.1% de las ventas y la nueva línea de negocios el 2.2%. 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.

Gráfico 4



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.

Las diferentes estrategias de mercado ejecutadas por la empresa y la restricción a las importaciones que enfrentan las empresas competidoras, que no producen en el mercado local, le están permitiendo a Confiteca mejorar su participación durante este año y se espera que esta tendencia continúe hasta final del año.

En años anteriores buena parte de la competencia, emprendió una campaña de incremento de precios y logró mayores ventas. Además, ofrece productos elaborados en el

exterior y se beneficia de los precios externos más bajos de las materias primas; en general la competencia maneja mayor flexibilidad en cuanto a precios por sus márgenes más abultados.

Adicionalmente, la prohibición por parte del gobierno de la venta de chicles en centros de educación básica contribuyó a la contracción de las ventas de Confiteca y en general del mercado.

En el 2013 las ventas disminuyeron en 3.5% en relación con el 2012, debido a que las estrategias planificadas recién se lograron ejecutar en el tercero y cuarto trimestre, si bien las ventas se recuperaron a final del año no se logró compensar la disminución de la primera parte del año. Por lo que en este año se esperan resultados positivos durante en el año completo, y alcanzar un crecimiento de 18% anual, que se explica también por la incorporación de ventas de la nueva línea de negocios.

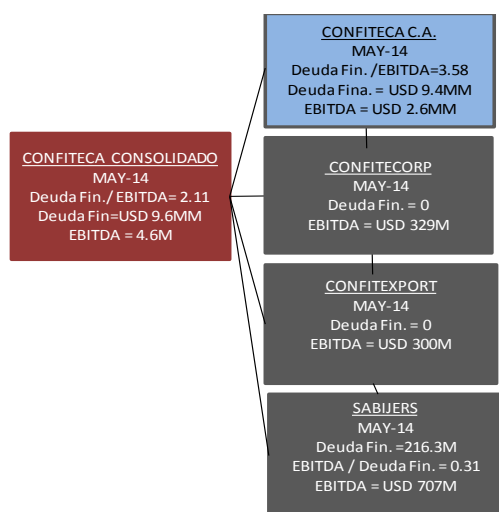
El abastecimiento de las principales materias primas para la empresa ha sido regular, cuenta con proveedores locales e internacionales. Las restricciones en cuanto a las importaciones y la estructura del mercado azucarero en el Ecuador le impiden acceder a precios más competitivos de sus principales 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 2014 la capacidad utilizada de la planta industrial estará alrededor del 56%, 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 reemplazar maquinaria y mantener la flota de la red de distribución. Para los siguientes años se prevé mantener este nivel de inversiones para mantener la capacidad instalada y mejorar la tecnología de producción.

▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO LOCAL

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



Fuente: CONFITECA C.A. Elaboración: BWR
Nota: EBITDA anualizado con datos de may-14.

Participación en los Activos Consolidados:

ACTIVOS MAY-2014	USD miles	%
CONFITECA	45,395	90%
CONFITECORP	1,981	4%
CONFITEXPORT	1,249	2%
SABIJERS	1,948	4%
TOTAL	50,573	100%
TOTAL (luego de eliminaciones)	46,825	93%

Fuente: CONFITECA C.A. Elaboración: BWR

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 las compañías: Confitecorp S.A. (94.07%) y Confitexport S.A. (99.92%) y desde este año se integró Sabijers (80%).

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., prácticamente no genera resultados (USD 102M), recibe de Confiteca los ingresos suficientes para cubrir la operación.

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 estrategias del grupo empresarial y mantiene una operación sustentable. A may-2014 alcanzó un resultado positivo (USD 95M). Se financian con sus proveedores uno de los cuales es Confiteca.

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.

En la subsidiaria Sabijers Confiteca C.A. tiene una participación del 80% del capital. Esta empresa permitirá mejorar la generación de ingresos y la utilización de la red comercial de Confiteca y mejorar así su eficiencia, si bien se requerirá un incremento en gasto de publicidad, se espera aprovechar las sinergias y un importante aporte en las ventas y a la rentabilidad final.

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 Enterprises 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 han adquirido experiencia suficiente 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 2013 no se repartió utilidades del año 2012 y en este año, si bien hasta el momento no se ha realizado el reparto de dividendos, se espera repartir el 66% de las utilidades del 2013.

ESTRATEGIAS 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 plana administrativa gerencial está conformada por profesionales 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, los cuales han empezado a dar resultados positivos desde finales del año anterior y se espera que se afiancen en el 2014.

■ PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Este análisis se realiza con base en los estados financieros interinos de Confiteca C.A. y los estados financieros interinos consolidados de Confiteca y subsidiarias a mayo 2014. Además se analizan los Estados Financieros de los años 2011 a 2013, tanto de Confiteca C.A. como los Estados Financieros consolidados de Confiteca C.A. y subsidiarias de los años 2011 a 2013 auditados por la compañía auditora Deloitte & Touche, presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), los cuales no presentan observaciones ni salvedades.

Para este seguimiento se actualizaron las proyecciones del balance y estado de pérdidas desde el año 2014 a 2017. Dichas proyecciones han sido sensibilizadas para nuestro análisis.

El análisis de la capacidad de pago del emisor se realiza con base en las *cifras individuales y consolidadas*, debido a la estrecha vinculación estratégica, comercial y financiera con las subsidiarias que se refleja en transferencias de flujos importantes entre ellas.

■ Gestión Operativa y Tendencias

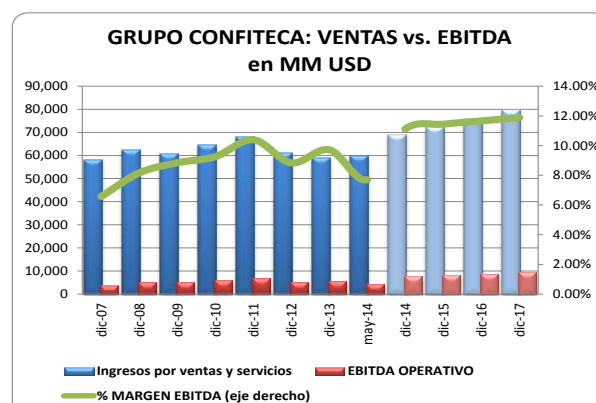
	dic-12	dic-13	may-14
Ventas			
CONFITECA	60,042	57,469	22,763
	98.5%	97.7%	91.6%
GRUPO	60,957	58,838	24,849
EBITDA OPERATIVO			
CONFITECA	4,926	5,320	1,076
	91.5%	93.1%	56.3%
GRUPO	5,384	5,717	1,913

Fuente: CONFITECA C.A. Elaboración: BWR

De acuerdo con la estrategia de negocios del Grupo las ventas de CONFITECA C.A. constituyen la mayor parte de las ventas consolidadas, pero se advierte también que las ventas de las otras empresas van adquiriendo una mayor participación desde el año anterior y especialmente en este año.

La generación de EBITDA se concentra en Confiteca C.A. aunque su participación se reduce a mayo-14 ya que la mayor generación de Confiteca se da en todos los años en el segundo semestre. También se incluyen desde este año en el consolidado, las ventas de Sabijers. A fin de año la participación tanto de las ventas como del EBITDA de Confiteca incrementará en el consolidado.

Gráfico 5



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. y proyecciones BWR Elaboración: BWR

Gráfico 6



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

Como se observa en el gráfico, el EBITDA mostró un crecimiento sostenido 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. En el año anterior se logró un crecimiento de 6.2%, en tanto que a may-2014 (EBITDA anualizado) muestra un crecimiento de 51.5% en relación con may-2014. 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 Confiteca individual el EBITDA creció en 8% en el 2013 pero el margen EBITDA es menor que el del Grupo consolidado, ya que su estructura de costos y de gastos es más pesada que en el consolidado.

El importante crecimiento del EBITDA esperado para el año 2014, en las cifras consolidadas, se sustenta en el aumento de las ventas de los productos tradicionales del emisor, en el incremento de ingresos por la distribución de productos de socios comerciales o de terceros a través de la red de Confiteca y adicionalmente, desde febrero de este año se incorpora una nueva línea de productos de cuidado personal que significará un incremento de alrededor de 4MM de ingresos. El aumento esperado de las vetas consolidadas es de alrededor de 17%. A may-2014 se advierte un crecimiento del 15.5% en relación con lo alcanzado en may-2013. Para los siguientes

años se espera una tendencia más estable con un crecimiento promedio de 5% en las ventas.

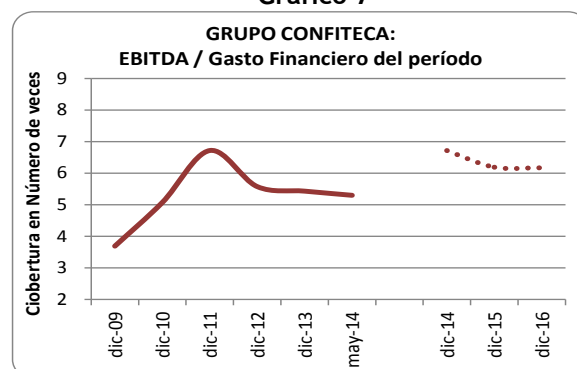
Adicionalmente, en este año y en los siguientes se espera continuar con el proceso de ahorro de costos y gastos de producción apoyados con nuevas inversiones en maquinarias más eficientes y sistemas tecnológicos avanzados. Se alcanzará también los resultados positivos de la reestructuración de procesos realizada en el año anterior. Por lo que se esperaría que la carga operacional pesada de costos fijos que mantiene se diluya en los mayores ingresos generados.

El gasto operacional representa aproximadamente el 32% promedio en los últimos cuatro años y se espera que disminuya a 28.5% promedio en los tres años siguientes, debido al proceso de optimización operacional emprendido tendrá resultados paulatinamente.

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

Los gastos financieros, may-2014, se reducen en relación con las ventas por la disminución de la deuda; para los siguientes años se ha proyectado un ligero crecimiento de este indicador, dado el mayor nivel de deuda financiera esperado, como se analizará más adelante.

Gráfico 7



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

Confiteca CA y subsidiarias mantiene una amplia capacidad de cubrir los costos de su financiamiento, que mejoró a partir del 2011 gracias a la reducción de su endeudamiento. El EBITDA mantiene una cobertura del gasto financiero de 5.43 y 5.30 veces a dic-2013 y may-2014, respectivamente.



En Confiteca individual los niveles de cobertura son menores, pero son coberturas adecuadas de alrededor del 3.66 veces a may-2014.

Para los siguientes años se podría esperar que esta relación mejore a 6.72 veces en las cifras consolidadas. El mejor desempeño operacional esperado permitiría mantener la cobertura a 6.30 veces promedio en los siguientes tres años y recuperar la flexibilidad financiera, a pesar de la mayor deuda financiera esperada.

Los impuestos pagados ejercen una fuerte presión sobre los resultados, básicamente por el pago del impuesto a la renta, que constituye el 31.79% del resultado de la gestión antes de impuestos a dic-2013, y 26.6% promedio en los tres años anteriores.

El resultado final del año 2013 es de USD 1.38MM menor en 11% al de 2012, manteniendo así la tendencia a reducir desde el 2011. Lo anterior también se refleja en la caída en los índices de rentabilidad ROA y ROE (2.90% y 6.40% respectivamente para dic-2013). La perspectiva para los siguientes años es que el ROA se ubique en niveles comprendidos entre 3.4% y 4.13%.

Consideramos que es un reto para la empresa alcanzar los niveles esperados de ventas tomando en cuenta la presión de la competencia. Sin embargo, su desempeño histórico como líder del mercado, la incorporación de las ventas de terceros y la nueva línea comercial, generan expectativas positivas para su cumplimiento.

Estructura del Balance Consolidado

ACTIVOS

	dic-11	dic-12	dic-13	may-14
Total Activo Corriente	55.2%	53.7%	56.9%	54.6%
Fondos Disponibles	3.0%	5.5%	5.0%	4.5%
CxC Comerciales	29.6%	23.9%	25.3%	21.7%
Inventarios Neto	19.5%	20.4%	21.3%	24.7%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos anticipados	3.0%	3.8%	5.3%	3.7%
Total Activo No Corriente	44.8%	46.3%	43.1%	45.4%
Propiedades	42.7%	43.7%	40.5%	41.5%
Inversiones Emp. Relac.	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
Activos Diferidos	1.8%	2.3%	2.3%	3.6%
Total Activo	100%	100%	100%	100%

Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

PASIVOS

	dic-11	dic-12	dic-13	may-14
Total Pasivo Corriente	32.4%	37.0%	41.8%	38.3%
Deuda Financiera CP	13.9%	13.9%	18.6%	12.8%
Deuda Comercial	9.9%	15.4%	14.0%	13.5%
Otros Pasivos CP	8.6%	7.7%	9.2%	12.0%
Total Pasivo LP	24.4%	21.0%	12.7%	14.2%
PATRIMONIO	43.2%	42.0%	45.5%	47.6%

Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

	dic-12	dic-13	may-14
Deuda Financiera Total			
CONFITECA	14,610	12,792	9,458
	100.0%	100.0%	97.8%
GRUPO	14,610	12,792	9,675

Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

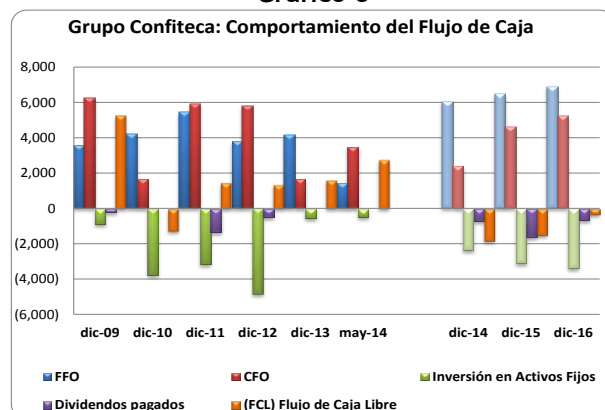
FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

La empresa necesita financiamiento de corto plazo para su ciclo de operación, el que ocasionalmente se presiona por la necesidad de financiar mayores cuentas por cobrar, y/o el abastecimiento de materia prima cuyas necesidades se relacionan a la volatilidad de sus precios. Los requerimientos de inversión en activos fijos han requerido de endeudamiento de largo plazo.

Las decisiones de inversión y la planificación del flujo de caja se realizan en función del Grupo, por lo que Confiteca CA concentra la deuda financiera, y por tanto el gasto financiero, y provee a las demás empresas de los requerimientos de capital de trabajo adecuados. Por esta razón es importante analizar el flujo de caja consolidado que refleja la capacidad de pago real.

Como se advierte en el gráfico siguiente, en los últimos tres años la Compañía (léase Confiteca y subsidiarias) ha generado un flujo de caja operativo luego de variaciones de capital de trabajo (CFO) positivo suficiente para cumplir con las inversiones de CAPEX y reducir parte de la deuda financiera, en el 2011 y 2012 utilizó parte de sus recursos para realizar el pago de dividendos a sus accionistas.

Gráfico 8



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

En el año 2013 se utilizó un mayor capital de trabajo para cuentas por cobrar comerciales, inventarios, pagos de gastos anticipados, pago de



jubilaciones por la restructuración y el pago a proveedores que significaron una reducción fuerte del CFO, pero la menor inversión neta en capex (se vendió maquinaria y equipo), la retención de las utilidades, la retención de regalías y el aporte de otros ingresos no operacionales, permitieron lograr un flujo de caja libre positivo, para reducir deuda (1.8MM) con el apoyo de una parte de su liquidez inmediata.

Considerando las inversiones de capital fijo programadas, la necesidad de un mayor requerimiento de capital de trabajo, especialmente por cuentas por cobrar e inventarios, a lo que se suma también pagos de dividendos, en los próximos años se esperaría un incremento de deuda financiera.

En el comportamiento del flujo de caja en CONFITECA individual a may-2014 se observa un menor FFO que se compensa con un mayor aporte de capital de trabajo, fruto de la recuperación de cuentas por cobrar comerciales, comportamiento cíclico normal de su negocio. Adicionalmente, dado que la inversión en capex no se ha realizado aún, se presenta coyunturalmente una mayor posición de liquidez.

Las estrategias aplicadas por la Administración del Grupo para ajustar sus requerimientos de capital de trabajo neto han logrado reducir los días de cuentas por cobrar comerciales, de 81 días en 2013 a 66 días en may-2014, pero el crecimiento de ventas planificado implicará un mayor requerimiento en términos absolutos.

Por otro lado, en el último año y a mayo se observa también una disminución en el plazo de financiamiento de sus proveedores, en los próximos años la empresa prevé se mantenga en niveles menores aún, lo que provocará también un mayor requerimiento de flujos.

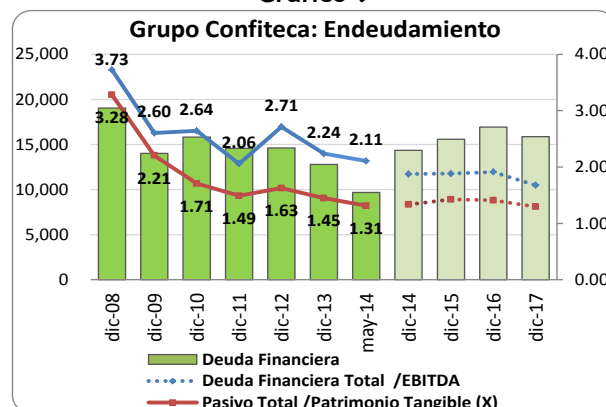
En cuanto al manejo de inventarios ha sido un objetivo de la administración, su manejo eficiente, no obstante no se han alcanzado aún resultados positivos por lo que consideramos que el mejoramiento será paulatino en el mediano plazo.

Por estas razones se esperaría que el crecimiento en ventas genere la necesidad de un mayor financiamiento derivado del aumento del capital de trabajo.

Dadas las condiciones históricas analizadas y las variables predecibles estimamos probable que se mantengan las perspectivas positivas en cuanto a la generación del EBITDA, la compañía seguirá produciendo flujo de caja operativo suficiente para cubrir sus necesidades de capital de trabajo,

aunque la necesidad de realizar el pago de regalías, las inversiones de capital fijo y el pago de dividendos previsto, generan un flujo de caja libre negativo que podría ser financiado con deuda financiera.

Gráfico 9



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

El gráfico 9 muestra el comportamiento y las perspectivas de la deuda consolidada de Confiteca y Subsidiarias en relación al EBITDA y al patrimonio tangible. El mayor nivel de endeudamiento financiero se registró en el 2008, cuando se necesitó financiar un alto nivel de inversiones en capex. Posteriormente la deuda se reduce gracias a la liberación importante de capital de trabajo (de inventarios acumulados y aumento de gastos acumulados), que generaron un flujo de caja libre neto extraordinariamente alto.

En los años siguientes la empresa ha refinanciado la deuda y ha mantenido un nivel cercano a los USD 14.5MM promedio que representa aproximadamente el 2.6 veces el EBITDA. En el 2013 la reducción de la deuda permitió que esta relación disminuya a 2.24 veces y 2.11 a mayo 2014.

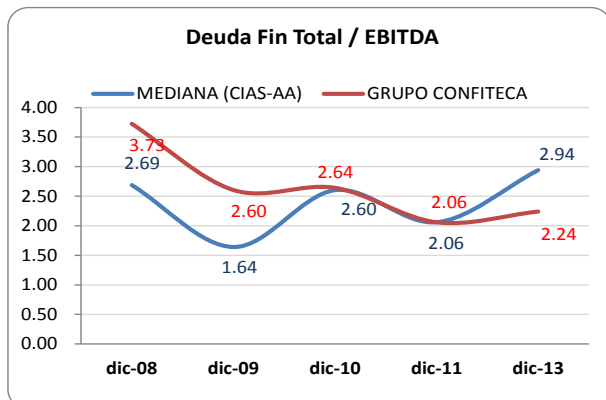
El soporte brindado por los accionistas al dejar las utilidades en la empresa para apoyar las inversiones en la mayor parte de los años, ha fortalecido la solvencia patrimonial frente a la deuda, como se observa en el gráfico 9.

Un menor endeudamiento, tanto en monto como en relación al EBITDA, le otorga a la empresa una flexibilidad financiera suficiente para cubrir los riesgos propios del negocio.

Las cifras individuales de Confiteca muestran un endeudamiento en relación con el EBITDA ligeramente mayor, y mantiene la misma tendencia que en las cifras consolidadas. En el primer semestre del año la cobertura de la deuda con EBITDA es más apretada ya que la mayor

parte de la generación de Confiteca se produce en el segundo semestre. Por lo tanto, el indicador deuda/EBITDA a fin de año y tanto en las cifras individuales como consolidadas será menor al de mayo a pesar del crecimiento esperado de la deuda.

Gráfico 10



Fuente: Confiteca y Subsidiarias Elaboración: BWR.

*Mediana calculada de indicadores de empresas calificadas en escala AA por BWR

En este gráfico podemos observar que a dic-2013 la relación de deuda financiera total/ EBITDA es 2.24:1 menor que el promedio de las empresas calificadas AA por Bankwatch Ratings. A mayo se redujo a 2.11:1 el nivel más bajo en los periodos analizados. Se espera que a futuro el nivel de endeudamiento en relación a su capacidad de generación disminuya ligeramente y se mantenga relativamente estable alrededor de 1.9:1 en los siguientes tres años.

La posición de endeudamiento de Confiteca es explicada por la estrategia de inversiones para mantener la posición de la empresa en el mercado y respaldar el crecimiento del negocio. En los siguientes años se espera un crecimiento importante del EBITDA que será suficiente para mejorar ligeramente la cobertura de la deuda a pesar del crecimiento esperado de la deuda financiera.

La deuda con el mercado de valores particularmente la emisión de obligaciones le permitió mejorar la estructura y diversificación de la deuda, no obstante, a medida de su vencimiento, la deuda financiera se ha concentrado en el corto plazo.

A may-2014 en 62% de la deuda financiera es de corto plazo. La emisión de obligaciones vigente tiene un saldo de capital de USD 1.350M en corto plazo y USD 600M que vencen el 2 de marzo del 2016. El pasivo con el mercado de valores representa únicamente el 8% del pasivo total a may-2014.

El resto de la deuda financiera pertenece a instituciones financieras locales, que la otorgan con el respaldo de activos. La deuda financiera bancaria tiene tasas que van desde el 7.5% al 8.9% y con plazos de hasta tres años, pero a may-2014 se concentran en el corto plazo.

Deuda Financiera: Vencimientos

al 31 de diciembre del 2013 Miles USD

Pagos Corrientes	9,163
Dos Años	3,016
Tres Años	613
Cuatro Años	0
TOTAL DEUDA FINANCIERA	12,792

Deuda Financiera: Vencimientos

al 31 de mayo del 2014 Miles USD

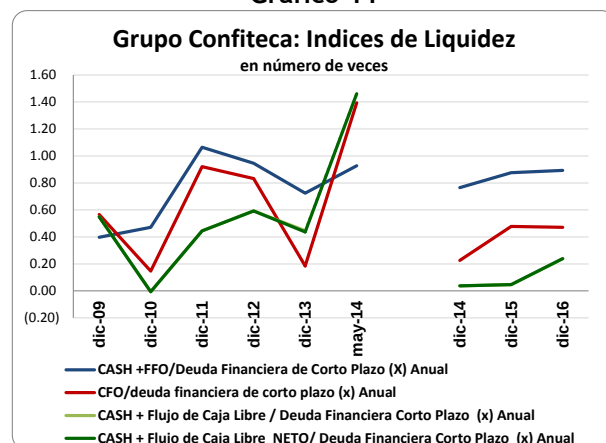
Pagos Corrientes	5,971
Dos Años	3,704
TOTAL DEUDA FINANCIERA	9,675

Fuente: Confiteca y Subsidiarias Elaboración: BWR

Los otros pasivos de largo plazo están constituidos por las provisiones y reservas para jubilación patronal y desahucio. Este pasivo tiene un peso de 9.7% del pasivo total. Según información del Auditor y de la Administración, la Compañía cuenta con estudios actuariales y realiza la provisión en función de ellos de forma que tiene cubierto el contingente.

CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

Gráfico 11



Fuente: Confiteca y Subsidiarias. Proyecciones ajustadas de acuerdo a criterio de BWR. Elaboración: BWR

El gráfico anterior muestra la evolución de los niveles de liquidez de la compañía. En este se aprecia que a may-2014 la empresa mantiene un nivel de liquidez holgado para sus necesidades de corto plazo, ya que el flujo de caja libre (anualizado), en conjunto con sus fondos disponibles, puede cubrir el 146% de la deuda de

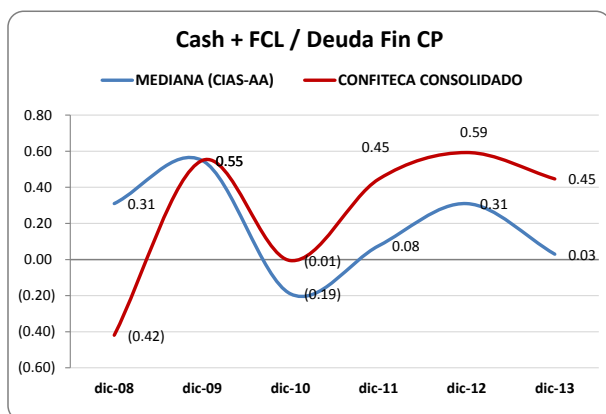


corto plazo. Esta liquidez es coyuntural en el primer semestre del año ya que las necesidades de capital de trabajo son menores por la ciclicidad propia del negocio. Adicionalmente en este año particularmente las inversiones y el pago de dividendos se realizarán en el segundo semestre. Para fin de año se podría esperar refinanciamiento importante de la deuda financiera de corto plazo y un incremento de la deuda para completar las inversiones en capex.

En los siguientes años, si bien el CFO sería positivo, necesitará apoyarse en un incremento de deuda financiera para financiar parte de la inversión de capital fijo y el pago de egresos no operativos previsto, por lo que la liquidez de la empresa podría presionarse.

La empresa mantiene niveles de liquidez mayores que sus pares y el bajo nivel de deuda sobre la capitalización le da mayor flexibilidad financiera y le permite mitigar el riesgo de refinanciamiento.

Gráfico 12



Fuente: Confiteca y subsidiarias Elaboración: BWR

En el caso de Confiteca individual las coberturas son bastante similares, el FCL más caja sobre la deuda de corto plazo es 0.43:1 a dic-2013 y 1.19:1 en may-2014.

Históricamente Confiteca ha demostrado su capacidad de refinanciar la deuda en el sistema financiero.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Confiteca C.A. Mayo 2014					
Activo Líquido	1,428,695				
Activo ajustado en caso de liquidación	45,395,167				
Activo Total	45,395,167				
PRELACIÓN	DESCRIPCIÓN	Pasivo + contingentes tributarios	Pasivo Acum	Cobertura Activos Líquidos	Cobertura Activos Gta General
Primera prelación	impuestos, IESS, empleados	4,445,431	4,445,431	0.32	10.21
Segunda prelación	deuda con garantía específica de balance	7,509,040	11,954,470	0.12	3.80
Tercera prelación	deuda sin garantía específica de balance	11,582,621.29	23,537,092	0.06	1.93
TOTAL		23,537,092	23,537,092	0.06	1.93

Fuente: Confiteca C.A. Elaboración: BWR

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor 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 esta calificación.

La emisión en circulación está respaldado por la garantía general del emisor, por lo que, en caso de liquidación los acreedores en una prelación igual a la demás deuda sin garantía.

Hemos recibido la certificación por parte del emisor en cuanto a los activos susceptibles de constituirse en garantía general, y su relación con las emisiones en circulación, donde se indica que cumple con los requisitos de Ley y los resguardos establecidos para esta emisión.

Resguardos:

A la fecha de este análisis los resguardos establecidos para la emisión de obligaciones 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:

- 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 may-14 aún no se ha entregado dividendos correspondientes a las utilidades del 2013.



- Mantener una relación de deuda financiera (bancaria y con mercado de valores)/EBITDA inferior a 3.0.
- Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5.
- Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4.

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

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.

CONFITECA Y SUBSIDIARIAS

(Miles de USD)	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	may-14
Resumen de Resultados					
Ventas	64,759	68,088	60,957	58,838	24,849
% crecimiento	6.4%	5.1%	-10.5%	-3.5%	1.4%
MARGEN BRUTO (%)	34.2%	36.0%	36.6%	37.2%	36.7%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos parti	5,992	7,079	5,384	5,717	1,913
MARGEN EBITDA (%)	9.3%	10.4%	8.8%	9.7%	7.7%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativo:	5,992	7,079	5,384	5,717	1,913
MARGEN EBITDAR (%)	9.3%	10.4%	8.8%	9.7%	7.7%
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos par	2,552	3,273	2,226	2,473	822
MARGEN EBIT (%)	3.9%	4.8%	3.7%	4.2%	3.3%
Gasto Financiero del período	-1,182	-1,054	-966	-1,053	-361
Impuestos a la renta	-614	-583	-618	-512	-128
UTILIDAD NETA	1,520	1,772	1,559	1,384	135
Resumen Balance					
Caja y Equivalentes de Caja	1,194	1,399	2,781	2,482	2,117
Capital de Trabajo	18,241	18,171	14,503	16,061	15,395
Cuentas por Cobrar Comerciales	13,414	13,725	11,984	12,472	10,169
Inventarios	10,389	9,037	10,242	10,522	11,555
Cuentas por Pagar Proveedores	5,562	4,591	7,723	6,933	6,329
Deuda Financiera Total	15,829	14,573	14,610	12,792	9,675
Otros Pasivos	6,743	7,150	6,730	7,170	8,552
Patrimonio	19,604	20,014	21,068	22,456	22,269
Patrimonio Tangible	16,492	17,648	17,876	18,557	18,707
Resumen Flujo de Caja					
EBITDA OPERATIVO	5,992	7,079	5,384	5,717	1,913
(-) Gasto Financiero del período	-1,182	-1,054	-966	-1,053	-361
(-) Impuesto a la renta del período	-614	-583	-618	-512	-128
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período(ingr	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4,196	5,442	3,800	4,152	1,424
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,521	482	1,988	-2,457	2,046
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,675	5,924	5,788	1,695	3,470
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	764	136	917	480	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-138
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	60	-8	-11	0	-59
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el p	1	-1,362	-505	0	-6
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,764	-3,144	-4,845	-564	-479
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	3	-83	0	0	-36
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,261	1,464	1,344	1,611	2,752
Margen de Flujo de Caja Libre %	-1.9%	2.1%	2.2%	2.7%	11.1%
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	1,645	-1,256	37	-1,818	-3,117
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	0	0	0	-92	0
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍO	384	208	1,381	-299	-364
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PER	810	1,194	1,399	2,781	2,482
Indicadores					
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilit	4.55	6.16	4.93	4.94	4.94
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(	5.07	6.72	5.57	5.43	5.30
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.07	6.72	5.57	5.43	5.30
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPEI	2.64	2.06	2.71	2.24	2.11
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAF	2.44	1.86	2.20	1.80	1.65
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.45	0.42	0.41	0.36	0.30
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.47	1.06	0.95	0.72	0.93
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.15	0.92	0.83	0.18	1.39
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (	(0.01)	0.45	0.59	0.45	1.46
CASH + Flujo de Caja Libre NETO/ Deuda Financiera Corto F	(0.01)	0.45	0.59	0.44	1.46

**CONFITECA CA**

(Miles de USD)	dic-12	dic-13	may-14
Resumen de Resultados			
Ventas	60,042	57,469	22,763
% crecimiento	-11.8%	-4.3%	-4.9%
MARGEN BRUTO (%)	35.6%	36.0%	33.8%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,926	5,320	1,076
MARGEN EBITDA (%)	8.2%	9.3%	4.7%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación emplea	4,926	5,320	1,076
MARGEN EBITDAR (%)	8.2%	9.3%	4.7%
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,929	2,275	234
MARGEN EBIT (%)	3.2%	4.0%	1.0%
Gasto Financiero del período	-966	-1,053	-347
Impuestos a la renta	-570	-471	-66
UTILIDAD NETA	1,475	1,312	-269

Resumen Balance			
Caja y Equivalentes de Caja	2,693	2,378	1,429
Capital de Trabajo	13,273	14,440	13,008
Cuentas por Cobrar Comerciales	12,320	12,518	9,486
Inventarios	10,165	10,425	11,182
Cuentas por Pagar Proveedores	9,212	8,503	7,660
Deuda Financiera Total	14,610	12,792	9,458
Otros Pasivos	5,826	5,583	6,418
Patrimonio	20,816	22,128	21,858
Patrimonio Tangible	17,329	18,124	17,321

Resumen Flujo de Caja			
EBITDA OPERATIVO	4,926	5,320	1,076
(-) Gasto Financiero del período	-966	-1,053	-347
(-) Impuesto a la renta del período	-570	-471	-66
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferencia	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3,390	3,796	663
(-) Variación Capital de Trabajo	2,426	-2,243	2,809
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	5,816	1,553	3,471
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1,082	561	-89
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	0	0	-59
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-505	0	-1
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-5,003	-519	68
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	-1,064
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	1,390	1,595	2,326
Margen de Flujo de Caja Libre %	2.3%	2.8%	10.2%
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	37	-1,818	-3,334
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	0	-92	0
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	1,427	-315	-1,008
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	1,266	2,693	2,378

Indicadores			
FFO/Intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	4.51	4.60	2.91
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	5.10	5.05	3.10
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	5.10	5.05	3.10
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexi	2.97	2.40	3.66
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anua	2.42	1.96	3.11
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	0.41	0.37	0.30
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.87	0.67	0.51
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.84	0.17	1.41
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.59	0.43	1.19
CASH + Flujo de Caja Libre NETO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.59	0.42	1.19



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación. Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadoradora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2014.