

Ecuador
Emisión de Obligaciones

Confiteca C.A.

Calificación Inicial

Título	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último cambio	Número de seguimiento
Emisión de Obligaciones	AA+	AA	30-ene-15	VIII

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	nov-13	dic-13	nov-14
Activos	50.131	49.873	49.351	53.528
Ventas	60.957	59.247	58.838	68.151
Margen EBITDA (%)	8,83%	9,57%	9,72%	12,01%
ROA (%)*	3,15%	2,50%	2,90%	4,31%
Deuda Fin./Capitalización (%)	40,9%	36,7%	36,3%	30,5%
Deuda Financiera Total/FFO (x)	3,84	3,25	3,08	1,75
*Ventas anualizadas a Nov-13 y Nov-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
(593 2) 226 97 67 ext. 105
cordonez@bwratings.com

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

Patricia Pinto
(593 2) 226 97 67 ext. 103
ppinto@bwratings.com

FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió elevar la calificación desde "AA" a "AA+" a la Emisión de Obligaciones Generales que se analiza en este estudio. La decisión del Comité se fundamenta en el fortalecimiento de la capacidad de pago originada en varios cambios estructurales iniciados en años anteriores, que se reflejan en una mayor generación operativa individual y del grupo, y que han permitido disminuir el endeudamiento y mejorar las coberturas para la deuda financiera a niveles consistentes con la calificación otorgada.

Fuerte posición de mercado. Confiteca es líder en el mercado de confitería. En el año 2014 incorpora compra del 80% de las acciones de la empresa Sabijers, orientada al cuidado personal, con lo que mejora márgenes y diversifica sus ventas. Adicionalmente, Confiteca ha logrado diversificar mercados, a través de la exportación a varios países del 23% de sus ventas.

La empresa ha sido históricamente generadora de EBITDA y flujos de caja operativos suficientes para pagar dividendos y financiar parte de sus inversiones en activos fijos. En los dos últimos años, el flujo excedente le ha permitido reducir la deuda. Para el logro de estos resultados ha sido importante el apoyo de los accionistas, que en el 2013 decidieron retener en la empresa los dividendos sobre las utilidades del año anterior.

Luego del importante crecimiento del EBITDA alcanzado en el año 2014, para el 2015 se prevé un crecimiento menor, fundamentado en el crecimiento en ventas de alrededor del 5% y el mantenimiento de las mejoras alcanzadas en eficiencia operacional que han reducido su estructura pesada de gastos. **El crecimiento esperado de ventas del grupo** se sustenta tanto en las ventas propias de Confiteca como en las del nuevo negocio adquirido.

Bajo nivel de endeudamiento. La recuperación del EBITDA permite que el flujo operativo cubra las necesidades de capital de trabajo, regalías por el uso de marcas, inversiones planificadas, además del pago de la deuda financiera. Los indicadores de endeudamiento actuales perdurarían a menos que se decida realizar inversiones adicionales a las proyectadas hasta el momento o se eleve drásticamente el monto de reparto de dividendos. Los indicadores de liquidez han mostrado un desempeño positivo que se han visto apoyados por la reestructuración de su deuda financiera con mayor peso de largo plazo.

El riesgo de refinanciamiento del emisor está mitigado por el bajo nivel de deuda y el posicionamiento de Confiteca en el mercado. 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: 30/Enero/2015

ESTADOS FINANCIEROS A: 30 /Noviembre/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.

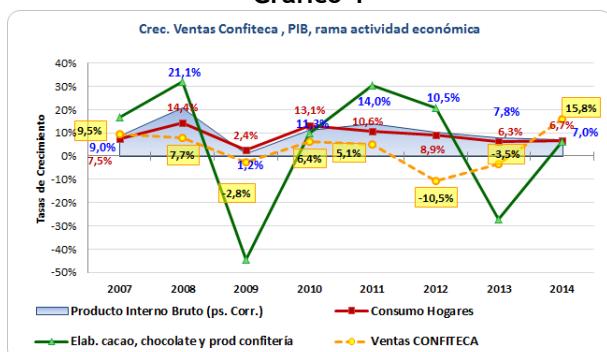
www.bankwatchratings.com

■ 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 375.000,00
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 900.000,00
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 para el año 2014. Actualizadas en dic-2014. Elaboración: BWR

La actividad de Confiteca y algunas de sus Subsidiarias pertenece a la rama de actividad de elaborados de cacao, chocolate y confitería. En el año 2014 se incorpora Sabijers que distribuye productos de cuidado personal.

Las dos ramas tienen 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/o 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 a 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 podrían irse atenuando bajo las políticas de sustitución de importaciones y representan 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 sea utilizada para producir productos de exportación. Se estima que desde el año 2011, la producción nacional es autosuficiente para abastecer la demanda nacional.

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.

Adicionalmente, el Ministerio de Industrias autorizó la concesión de cupos de importación de azúcar con la finalidad de mejorar la cadena de azúcar y sus derivados en caso de que no puedan abastecerse a un precio similar en el mercado local, con lo permitiría aprovechar el ciclo de baja del precio en el mercado internacional.

■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Gráfico 2



Fuente: CONFITECA 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 participa en la línea de chocolates, bombones y recientemente en 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, de las cuales aproximadamente la mitad se dirigen a empresas relacionadas y lo restante 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).

Las marcas del grupo se exportan regularmente a más de 33 países de los 5 continentes. A nov-2014 las exportaciones representan el 22.6% 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 el año 2014 se incorporó una línea diferente de negocios que permitiría diversificar el negocio de la empresa: la línea de productos de cuidado personal como geles y tratamientos capilares de la empresa Sabijers.

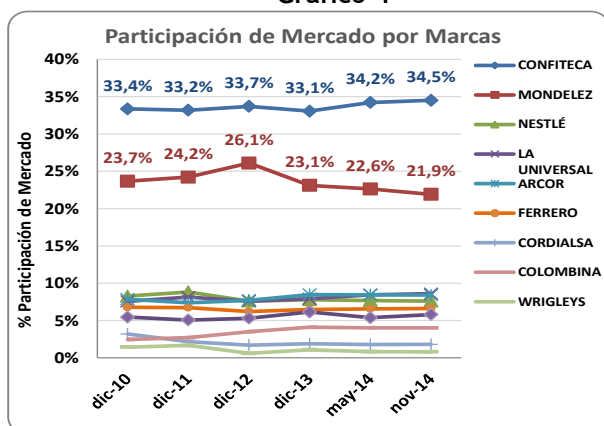
En los últimos dos años la decisión de distribuir también productos de terceros, importados y/o locales, ha mostrado resultados positivos. A nov-2014 representan aproximadamente el 7.8% de las ventas y la nueva línea de negocios el 1.4%. Esta



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 de confites 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 en el mediano plazo.

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, a partir del 2011, contribuyó a

la contracción de las ventas de Confiteca y en general del mercado.

En el 2014 las ventas mejoran tanto en Confiteca individual como a nivel consolidado, como resultado de la aplicación de las estrategias ejecutadas desde los dos años anteriores y también a la incorporación de la nueva línea de negocios de la empresa Sabijers.

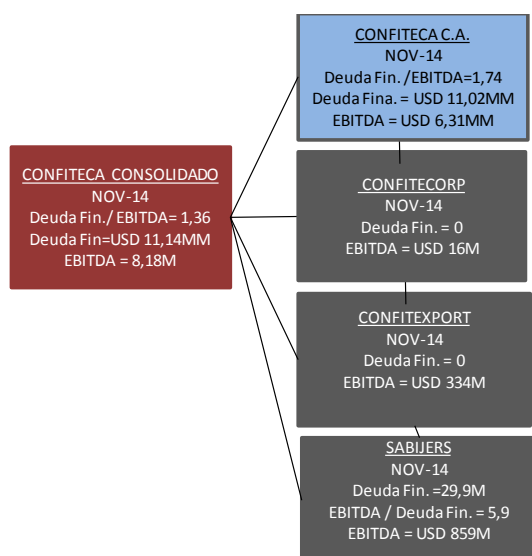
El abastecimiento de las principales materias primas para la empresa ha sido regular, cuenta con proveedores locales e internacionales. Las restricciones en cuanto a las importaciones y la estructura del mercado azucarero en el Ecuador le impiden acceder a precios más competitivos de sus principales materias primas. Esta situación podría mejorar para Confiteca luego de la resolución ministerial emitida en enero-2015 que les permitirá disponer de un cupo para importación de azúcar cuando los precios locales sean mayores a los internacionales.

Gracias a las importantes inversiones en tecnología que la empresa realizó en 2012, la empresa mantiene una capacidad de producción que puede sostener el crecimiento futuro. 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 remplazar 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 Nov-14.

Participación en los Activos Consolidados:

ACTIVOS A NOV-2014	USD MILES	%
CONFITECA	50.473	89,6%
CONFITECORP	1.956	3,5%
CONFITEXPORT	1.513	2,7%
SABIJERS	2.412	4,3%
TOTAL	56.355	100%
CONSOLIDADO (luego de eliminac.)	53.529	95,0%

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 el año 2014 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 8.4M), 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 nov-2014 alcanzó un resultado positivo (USD 197M). Se financia 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. 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, 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

CONFITECA C.A. ESTRUCTURA ACCIONARIA				
Al 30.nov.2014				
ACCIONISTA	Apellidos Nombres / Razón Social	Nacionalidad	%	ACTIVIDAD
ACCIONISTA PRINCIPAL	WW Cosmos Enterprises CR S.A.	Costa Rica	45,54%	SER TENEDORA O TENER INVERSIONES EN ACCIONES DE SOCIEDADES NACIONALES O EXTRANJERAS
	International House of Chocolates and Chewing Gums S.A.	Costa Rica		
ACCIONISTA PRINCIPAL	WW IDS Financial Services CR INC. S.A.	Costa Rica	45,31%	SER TENEDORA O TENER INVERSIONES EN ACCIONES DE SOCIEDADES NACIONALES O EXTRANJERAS
	Fantasy Candies, Chocolates and Chewing Gums Enterprises	Costa Rica		
	Otros con menor participación		9,15%	
	CAPITAL TOTAL	7.932.900	100%	

Fuente: CONFITECA C.A. Elaboración: BWR

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 en el año anterior.

■ 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 noviembre 2014. Además se analizan los estados financieros de los años 2011 a 2013, tanto de Confiteca C.A. como los 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

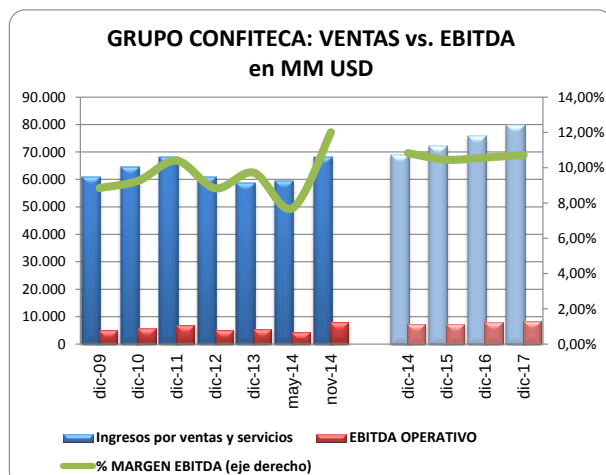
	dic-12	dic-13	nov-14
Ventas			
CONFITECA	60.042	57.469	57.700
	98,5%	97,7%	92,4%
GRUPO	60.957	58.838	62.472
EBITDA OPERATIVO			
CONFITECA	4.926	5.320	5.792
	91,5%	93,1%	77,2%
GRUPO	5.384	5.717	7.501

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 2013 y especialmente en el 2014 con la incorporación de Sabijers.

La generación de EBITDA se concentra en Confiteca C.A. aunque su participación se reduce en el 2014 por la incorporación de la nueva línea de productos que representa Sabijers.

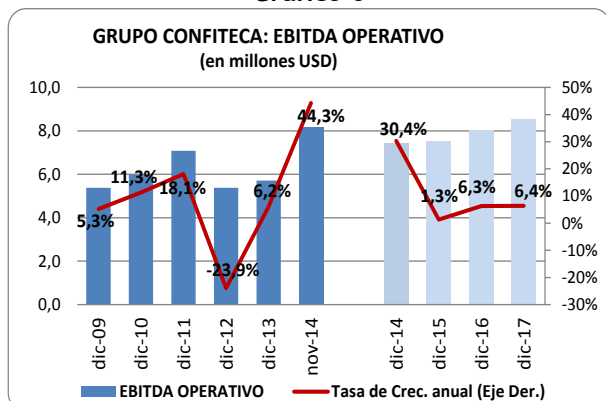
Gráfico 5



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias.; proyecciones ajustadas por BWR
Elaboración: BWR

Como se observa en el gráfico siguiente, el EBITDA mantiene un crecimiento importante el último año, luego del menor registrado en los años 2012 y 2013 en los que 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, a limitaciones en las ventas de chicles por regulación en las escuelas y las demoras en el lanzamiento de productos nuevos.

Gráfico 6



Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Proyecciones ajustadas por BWR.
Elaboración: BWR
EBITDA Operativo a noviembre-2014 anualizado.

En el año 2014 el EBITDA muestra un crecimiento solo de Confiteca de 24% anual, y de 44.3% en términos consolidados. El incremento de margen de Confiteca se explica por ventas superiores en 9.53%, una mejora en el precio de venta de sus productos de confitería a partir de agosto-2014 y mayor volumen de ventas de los productos de sus socios comerciales que distribuye. A nivel consolidado, el elevado crecimiento del EBITDA proviene en parte del efecto de la inclusión de Sabijers dentro de los estados financieros del 2014. Esta línea además mantiene un mejor margen bruto y una estructura de costos y gastos más liviana que los productos tradicionales de Confiteca. Por estos motivos, el margen EBITDA del Consolidado mejora de 9.72% en diciembre-2013 a 12.01% a noviembre-2014.

Para los siguientes años el crecimiento esperado del EBITDA en las cifras consolidadas es de alrededor del 5% en todas las líneas de productos, e incorpora alrededor de 4MM de ingresos por ventas de los productos de Sabijers y el efecto total del incremento de precios de confitería asumido en el último trimestre del 2014.

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 alcanzarán también los resultados positivos de la reestructuración de procesos realizada en años anteriores, por lo que se esperaría que la carga operacional pesada de costos fijos que mantiene se diluya en los mayores ingresos generados.

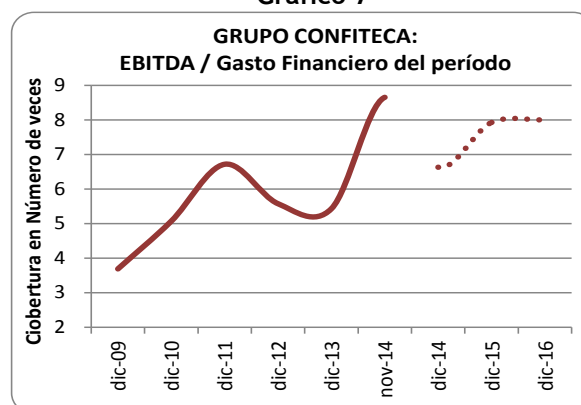
Se advierte una mejora de eficiencia en la operación, el gasto operacional que representó aproximadamente el 32% promedio en los últimos cuatro años disminuyó a 29.9%, debido al incremento de ventas y al proceso de

optimización operacional emprendido que cuyos resultados continuarán 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 a nov-2014 se reducen en relación con las ventas por la disminución de la deuda; a final de año se estima que la deuda financiera podría crecer ligeramente pero en los siguientes años se mantiene este indicador, dado que la empresa no proyecta en el corto plazo inversiones mayores y el nivel de deuda financiera esperado es ligeramente menor, 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, gracias a la reducción de su endeudamiento. El EBITDA mantiene una cobertura del gasto financiero de 5.43 a dic-2013 y mejora a 8.66 veces en nov-2014.

En Confiteca individual los niveles de cobertura son menores, pero holgados, siendo de alrededor de 7.55 veces a noviembre-2014.

Para los siguientes años el mejor desempeño operacional esperado permitiría mantener la cobertura a 8:1 veces promedio en los siguientes tres años y mantener la flexibilidad financiera, favorecida también por la estabilidad de la 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 diciembre-2013, y 28% a noviembre-2014.

El resultado final a noviembre-2014 es de alrededor de USD 1.9MM. A fin de año se podría esperar una utilidad neta de USD 1.6MM, que dependerá del pago de regalías finales, con lo que se mantendría un crecimiento de 16% en relación con lo alcanzado en el año 2013.

El resultado esperado permitiría mejorar los indicadores de rentabilidad de la empresa y revertir la tendencia a disminuir que habían mostrado en los años anteriores. Los índices de ROA y ROE (2.90% y 6.40% respectivamente para dic-2013) pasan a 4.02% y 8.65% a noviembre-2014. La perspectiva para los siguientes años es que el ROA se ubique en niveles comprendidos entre 4% y 5%.

La compañía logra los objetivos planificados, de mejorar la generación operativa y los niveles de eficiencia y rentabilidad. Para los siguientes años, mantiene el reto de 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.

Adicionalmente, el nuevo decreto emitido que le otorga un cupo para importación de azúcar podría beneficiarle, si se mantiene la alta diferencia de precios locales respecto al mercado internacional y el trámite ejecutivo es ágil.

Estructura del Balance Consolidado

ACTIVOS

	dic-11	dic-12	dic-13	nov-14
Total Activo Corriente	55,2%	53,7%	56,9%	59,4%
Fondos Disponibles	3,0%	5,5%	5,0%	3,5%
CxC Comerciales	29,6%	23,9%	25,3%	32,0%
Inventarios Neto	19,5%	20,4%	21,3%	18,5%
Otras cuentas por cobrar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos anticipados	3,0%	3,8%	5,3%	5,4%
Total Activo No Corriente	44,8%	46,3%	43,1%	40,6%
Propiedades	42,7%	43,7%	40,5%	34,7%
Inversiones Emp. Relac.	0,3%	0,2%	0,3%	2,9%
Activos Diferidos	1,8%	2,3%	2,3%	3,0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%

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

PASIVOS

	dic-11	dic-12	dic-13	nov-14
Total Pasivo Corriente	32,4%	37,0%	41,8%	37,0%
Deuda Financiera CP	13,9%	13,9%	18,6%	10,0%
Deuda Comercial	9,9%	15,4%	14,0%	12,1%
Otros Pasivos CP	8,6%	7,7%	9,2%	14,9%
Total Pasivo LP	24,4%	21,0%	12,7%	15,7%
PATRIMONIO	43%	42%	46%	47%

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

	dic-12	dic-13	nov-14
Deuda Financiera Total			
CONFITECA	14.610	12.792	11.019
	100,0%	100,0%	99%
GRUPO	14.610	12.792	11.138

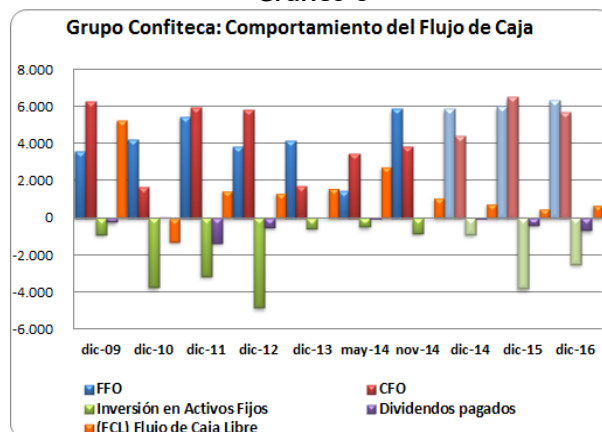
Fuente: Confiteca C.A. y Subsidiarias. Elaboración: BWR

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

La empresa necesita financiamiento de corto plazo para su ciclo de operación, el que ocasionalmente se ha presionado 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, 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.

Gráfico 8



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

Como se advierte en este gráfico, 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 excedentes para realizar el pago de dividendos a sus accionistas, mientras que en el año 2013 los accionistas decidieron reinvertir la utilidad.

A nov-2014 se realizan gastos no operacionales dentro de los que se contabilizaron gastos por



pago de regalías, no se ha realizado aún pago de dividendos y se obtiene un flujo de caja libre positivo que le ha permitido también en este período reducir la deuda financiera.

Entre enero y noviembre del 2014 el Flujo de fondos de operaciones (FFO) es mayor en 41% al alcanzado a diciembre-2013, llegando a USD 5.84MM, que se utilizó para cubrir el requerimiento de capital de trabajo para cuentas por cobrar comerciales, ya que las ventas de la temporada de Navidad requieren un mayor financiamiento coyuntural. Al mismo tiempo se advierte un flujo positivo proveniente de reducción de inventarios e incrementos en pasivos por gastos acumulados e impuestos que deberán ser cancelados en el corto plazo, pero que reducen los requerimientos de capital de trabajo.

A la fecha de corte se alcanza un flujo de caja operativo (CFO) de USD3.8MM. Luego de inversiones en activos fijos de USD 829M y gastos de inversión y desarrollo y pago de regalías (USD 1.4MM), el Grupo alcanza un flujo de caja libre (FCL) de USD 1.08MM que fue utilizado junto a los fondos disponibles para reducir la deuda financiera en USD 1.66MM.

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 ligero incremento de deuda financiera.

Sobre el comportamiento del flujo de caja de CONFITECA individual a noviembre-2014, se observa un menor FFO que se compensa con un menor requerimiento de capital de trabajo a pesar del incremento de cuentas por cobrar comerciales, comportamiento cíclico normal de su negocio, obteniéndose un CFO de alrededor de USD 3.5MM que sirvió para financiar el incremento de inversiones por la compra del 80% de participación en Sabijers. La empresa termina con un pequeño FCL que junto con la reducción de la liquidez inmediata alcanzó para reducir la deuda en USD1.77MM. Esto explica la disminución coyuntural de sus indicadores de cobertura de liquidez, como se analizará más adelante.

La inversión en CAPEX fue menor a la que usualmente realiza la empresa en años anteriores.

Si bien se mantiene la política de optimización del capital de trabajo la tendencia estacional de las ventas hace que se eleven los días de financiamiento de cuentas por cobrar

temporalmente, estos pasaron de 83 días en dic-2013 a 98 días a nov-2014.

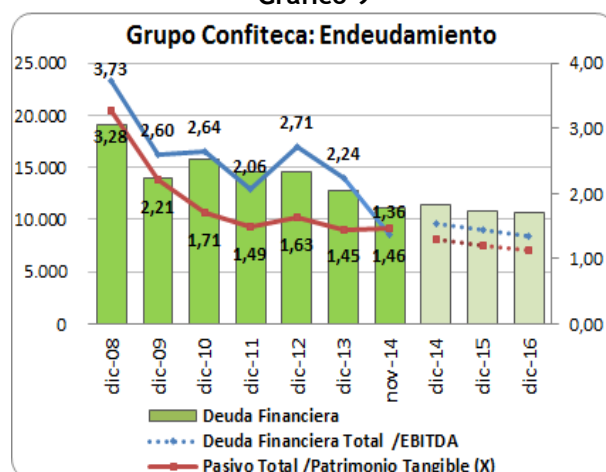
Por otro lado, en el último año y a noviembre se observa también una disminución en el plazo de financiamiento de sus proveedores, en los próximos años la empresa prevé se mantenga en niveles menores aún, lo que provocaría un mayor requerimiento de flujos.

En cuanto al manejo de inventarios, su optimización ha sido un objetivo de la administración. Los resultados han sido paulatinos pero a noviembre-2014 se observa ya una disminución importante que se espera continúe en los siguientes años.

Por estas razones se esperaría que las necesidades de mayor capital de trabajo por un crecimiento en ventas sean relativamente menores.

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, inversiones de capital fijo, el pago de regalías y dividendos previsto, y adicionalmente generaría un flujo de caja libre positivo que podría ser utilizado para reducir ligeramente la deuda financiera en 2015 y 2016.

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



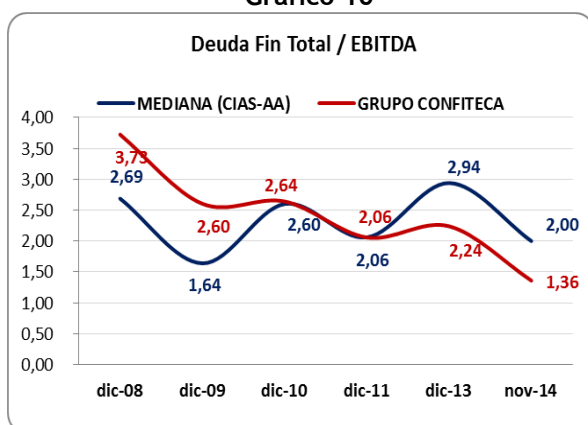
capital de trabajo (de inventarios acumulados y aumento de gastos acumulados), que generaron un flujo de caja libre neto extraordinariamente alto.

La menor deuda financiera y la mejora en el EBITDA se refleja en la relación entre obligaciones financieras y EBITDA, que disminuye de 2.7 veces en el 2012, a 2.24 en 2013 y 1.36 hasta noviembre 2014. De igual forma, la solvencia patrimonial presenta una mejora en el mismo período.

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, con la misma tendencia que en las cifras consolidadas. La relación Deuda financiera total sobre EBITDA a nov-2014 es 1.67:1. La relación pasivo sobre Patrimonio tangible es 1.55:1, que reflejan igualmente un bajo nivel de endeudamiento.

Gráfico 10



Fuente: Confiteca y Subsidiarias Elaboración: BWR.

*Mediana calculada de indicadores de empresas calificadas en escala AA por BWR. A Nov-14 es el indicador disponible de dos meses cercanos.

Tanto los indicadores individuales como consolidados comparan favorablemente con la mediana de las empresas calificadas AA por BankWatch Ratings.

Se espera que a futuro el nivel de endeudamiento en relación a su capacidad de generación se mantenga relativamente estable alrededor de 1.5:1 en los siguientes tres años.

Luego del crecimiento importante del EBITDA alcanzado en este año, en los siguientes años se espera un crecimiento menor, únicamente explicados por el crecimiento de ventas, que será suficiente para mantener una cobertura adecuada 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 que transcurre el tiempo y los valores se amortizan, la deuda financiera se concentra en el corto plazo. El bajo nivel de endeudamiento alcanzado en este año le ha permitido la renovación de la deuda de corto plazo con bancos, con plazos mayores, por lo que a noviembre-2014 se advierte una estructura de deuda nuevamente diversificada, cuya parte de corto plazo es únicamente el 48%.

La emisión de obligaciones vigente tiene un saldo de capital de USD 975M en corto plazo y USD 300M que vencen el 2 de marzo del 2016. El pasivo con el mercado de valores representa únicamente el 4.5% del pasivo total a diciembre-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.

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

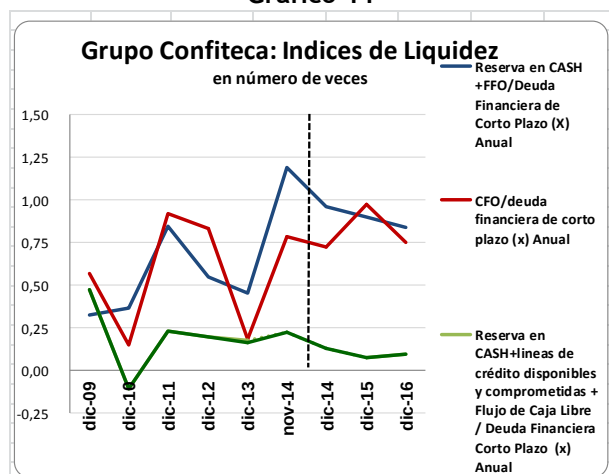
al 30 de noviembre del 2014	Miles USD
Pagos Corrientes	5.341
Hasta tres Años	5.798
TOTAL DEUDA FINANCIERA	11.139

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 8.4% 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.

■ **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 noviembre-2014 la empresa requiere refinanciar el 78% de la deuda de corto plazo, sus reservas de liquidez más FCL cubren el 22% de la deuda de corto plazo. La liquidez observada en el primer semestre fue coyuntural ya que las necesidades de capital de trabajo son menores por la ciclicidad propia del negocio, como analizamos en el seguimiento anterior.

Adicionalmente las inversiones en CAPEX no se concretaron alcanzando así un menor monto que el planificado, pero el requerimiento de capital de trabajo y los gastos no operacionales necesitaron elevar la deuda nuevamente por lo que la disminución de la deuda es menor que la observada en mayo.

En los siguientes años, el CFO sería mayor y le permitirá cubrir el pago de regalías y de un porcentaje de dividendos. El crecimiento de la deuda financiera y la presión de la liquidez a futuro dependerán del monto de dividendos y de nuevas decisiones de inversión, que al momento no han sido previstas por la empresa.

En el caso de Confiteca individual las coberturas son menores, la reservas en efectivo más el FCL sobre la deuda de corto plazo es 0.17:1 a dic-2013 y 0.07:1 en nov-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. Nov-2014					
Activo Líquido	952				
Activo ajustado en caso de liquidación	44.729				
Activo Total	50.473				
PRELACIÓN	DESCRIPCIÓN	Pasivo+ contingentes tributarios	Pasivo Acum	Cobertura Activos Líquidos	Cobertura Activos Gta General
Primera prelación	impuestos, IESS, empleados	3.002	3.002	0,32	14,90
Segunda prelación	deuda con garantía específica de balance	9.744	12.746	0,07	3,51
Tercera prelación	deuda sin garantía específica de balance	14.454	27.200	0,04	1,64
TOTAL		27.200	27.200	0,04	1,64

Fuente: Confiteca C.A. individual. 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 respaldada 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 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.

A noviembre-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.

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	nov-14
Resumen de Resultados					
Ventas	64.759	68.088	60.957	58.838	62.472
% crecimiento	6,4%	5,1%	-10,5%	-3,5%	15,8%
MARGEN BRUTO (%)	34,2%	36,0%	36,6%	37,2%	38,1%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5.992	7.079	5.384	5.717	7.502
MARGEN EBITDA (%)	9,3%	10,4%	8,8%	9,7%	12,0%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5.992	7.079	5.384	5.717	7.502
MARGEN EBITDAR (%)	9,3%	10,4%	8,8%	9,7%	12,0%
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2.552	3.273	2.226	2.473	5.107
MARGEN EBIT (%)	3,9%	4,8%	3,7%	4,2%	8,2%
Gasto Financiero del período	-1.182	-1.054	-966	-1.053	-867
Impuestos a la renta	-614	-583	-618	-512	-790
UTILIDAD NETA	1.520	1.772	1.559	1.384	1.895
Resumen Balance					
Caja y Equivalentes de Caja	1.194	1.399	2.781	2.482	1.859
Capital de Trabajo	18.241	18.171	14.503	16.061	20.549
Cuentas por Cobrar Comerciales	13.414	13.725	11.984	12.472	17.106
Inventarios	10.389	9.037	10.242	10.522	9.928
Cuentas por Pagar Proveedores	5.562	4.591	7.723	6.933	6.485
Deuda Financiera Total	15.829	14.573	14.610	12.792	11.138
Otros Pasivos	6.743	7.150	6.730	7.170	10.566
Patrimonio	19.604	20.014	21.068	22.456	25.340
Patrimonio Tangible	16.492	17.648	17.876	18.557	19.282
Resumen Flujo de Caja					
EBITDA OPERATIVO	5.992	7.079	5.384	5.717	7.502
(-) Gasto Financiero del período	-1.182	-1.054	-966	-1.053	-867
(-) Impuesto a la renta del período	-614	-583	-618	-512	-790
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pagados)	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4.196	5.442	3.800	4.152	5.845
(-) Variación Capital de Trabajo	-2.521	482	1.988	-2.457	-2.000
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1.675	5.924	5.788	1.695	3.845
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	764	136	917	480	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-1.419
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	60	-8	-11	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	1	-1.362	-505	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3.764	-3.144	-4.845	-564	-829
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	3	-83	0	0	-512
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1.261	1.464	1.344	1.611	1.086
Margen de Flujo de Caja Libre %	-1,9%	2,1%	2,2%	2,7%	1,7%
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	1.645	-1.256	37	-1.818	-1.654
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 PERÍODO	384	208	1.381	-299	-568
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	810	1.194	1.399	2.781	2.482
Indicadores					
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	4,55	6,16	4,93	4,94	7,74
EBITDAR/cargos fijos(gasto financiero y cuota leasing del período)(x)	5,07	6,72	5,57	5,43	8,66
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5,07	6,72	5,57	5,43	8,66
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2,64	2,06	2,71	2,24	1,36
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	2,44	1,86	2,20	1,80	1,13
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0,45	0,42	0,41	0,36	0,31
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,37	0,85	0,55	0,45	1,19
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0,15	0,92	0,83	0,18	0,79
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	(0,11)	0,23	0,19	0,18	0,22
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0,11)	0,23	0,19	0,17	0,22



CONFITECA CA

(Miles de USD)	dic-12	dic-13	nov-14
Resumen de Resultados			
Ventas	60.042	57.469	57.700
% crecimiento	-11,8%	-4,3%	9,5%
MARGEN BRUTO (%)	35,6%	36,0%	35,6%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4.926	5.320	6.066
MARGEN EBITDA (%)	8,2%	9,3%	10,5%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4.926	5.320	6.066
MARGEN EBITDAR (%)	8,2%	9,3%	10,5%
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.929	2.275	3.999
MARGEN EBIT (%)	3,2%	4,0%	6,9%
Gasto Financiero del período	-966	-1.053	-809
Impuestos a la renta	-570	-471	-693
UTILIDAD NETA	1.475	1.312	1.145
Resumen Balance			
Caja y Equivalentes de Caja	2.693	2.378	952
Capital de Trabajo	13.273	14.440	18.145
Cuentas por Cobrar Comerciales	12.320	12.518	16.290
Inventarios	10.165	10.425	9.533
Cuentas por Pagar Proveedores	9.212	8.503	7.678
Deuda Financiera Total	14.610	12.792	11.019
Otros Pasivos	5.826	5.583	8.502
Patrimonio	20.816	22.128	23.273
Patrimonio Tangible	17.329	18.124	17.529
Resumen Flujo de Caja			
EBITDA OPERATIVO	4.926	5.320	6.066
(-) Gasto Financiero del período	-966	-1.053	-809
(-) Impuesto a la renta del período	-570	-471	-693
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período(ingreso manual diferenciando de total div pagados	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3.390	3.796	4.565
(-) Variación Capital de Trabajo	2.426	-2.243	-1.051
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	5.816	1.553	3.513
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1.082	561	-1.352
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-505	0	-1
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-5.003	-519	-275
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	-1.541
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	1.390	1.595	345
Margen de Flujo de Caja Libre %	2,3%	2,8%	0,6%
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	37	-1.818	-1.773
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	-1.428
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	6,64
EBITDAR/cargos fijos(gasto financiero y cuota leasing del período)(x)	5,10	5,05	7,50
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	5,10	5,05	7,50
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2,97	2,40	1,67
Deuda Financiera Total AJUSTADA/NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	2,42	1,96	1,52
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	0,41	0,37	0,32
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,49	0,41	0,93
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0,84	0,17	0,72
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0,20	0,17	0,07
Reserva en CASH + Líneas de crédito disponibles y comprometidas+ Flujo de Caja Libre NETO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,20	0,16	0,07



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 calificadora 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.