



Ecuador
Emisor

Confiteca C.A.

Calificación

Dic 2010
AA

Resumen Financiero

(Millones USD)	2007	2008	2009	Oct. 2010
Activos	40.3	48.5	42.9	44.9
Ventas	58.1	62.6	60.8	52.2
Margen EBITDA (%)	6.57	8.17	8.84	8.85
ROA (%)	2.2	1.8	2.8	2.4
Capitalización (%)	47	56	47	47
Deuda Financiera Total /FFO (x)	5.07	5.68	3.93	3.75

Emisión de Obligaciones Generales

Emisor:	CONFITECA C.A.
Monto:	USD 6'000.000,00
Clase A:	USD 3 MM
Plazo tramo:	1.440 días (4 años)
Cupón de Interés:	7.5% (por año) fija
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Semestral, pagos iguales
Clase B:	USD 3 MM
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
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos y capital de trabajo.
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Colocador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Pagador:	Confiteca C.A. a través de DECEVALE
Representante Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

Programa Papel Comercial

Emisor:	CONFITECA C.A.
Monto:	USD 2'000.000,00
Plazo programa:	720 días
Rendimiento estimado:	6% anual
Plazo cupón:	180 días
Pago de Interés:	Cero cupón, negociado con descuento
Amortización:	Al vencimiento
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos y capital de trabajo.
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Colocador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Pagador:	Banco Pichincha C.A.
Representante Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.

Contactos

Patricia Pinto de Baus, Ecuador.
593-2 222-323
pintop@bankwatchratings.com
María Sol Merino, Ecuador.
mariasol.merino@bankwatchratings.com
593-2 222-323

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

Con base en los estados financieros auditados consolidados de los años 2007, 2008, 2009 y estado financiero interno consolidado e información adicional con corte a Octubre 2010, de **Confiteca C.A. y Subsidiarias**, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar la calificación de **“AA”** al programa de Papel Comercial y a la Emisión de Obligaciones Generales que se analizan en este estudio.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de **“AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”**.

La calificación otorgada es una calificación local que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria. Este riesgo sin embargo, está implícito en los valores de deuda emitidos.

La calificación incorpora las fortalezas de la empresa que le permiten generar retornos y flujos suficientes para fomentar el negocio en marcha y cumplir con las obligaciones adquiridas aún en circunstancias adversas predecibles.

La administración de Confiteca C.A. y subsidiarias está conducida por profesionales cuya trayectoria técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del Grupo, además está consolidada por la experiencia de los directores de la compañía que representan a los accionistas.

El importante posicionamiento de la empresa, de sus marcas y sus productos en los distintos mercados constituye fortalezas importantes, al igual que la diversificación geográfica de sus mercados. La red de distribución que han logrado establecer, ha constituido una herramienta primordial en la consolidación del negocio.

Confiteca C.A es generadora de EBITDA positivo, vulnerable a las fluctuaciones de los precios de las materias primas, no obstante, históricamente los ingresos han sido importantes y suficientes para cubrir los gastos operativos. La estructura operativa es pesada pero tiene un componente variable significativo el cual puede ser ajustado.

La compañía mantiene a esta fecha un apalancamiento moderado frente al patrimonio y frente al nivel de

CORPORATIVO – CONFITECA C.A.

FECHA COMITÉ: DICIEMBRE 20 / 2010

generación. Se espera que esta situación vaya mejorando en el tiempo, en consistencia con las proyecciones de la empresa y gracias a la capacidad del negocio para generar resultados que son la fuente histórica del fortalecimiento patrimonial.

Los indicadores de liquidez muestran que la empresa debe refinanciar sus obligaciones de corto plazo en alrededor de un 60% por año. Este riesgo de refinanciamiento, en situaciones normales de liquidez en el sistema, se mitiga gracias a que la empresa es considerada como un buen sujeto de crédito y a la disponibilidad de cupos en las líneas de crédito otorgadas.

ANÁLISIS FODA

Fortalezas

- Administración profesional con vasta experiencia en los negocios de la compañía.
- Posicionamiento firme y claro de las marcas y del nombre de la compañía en los países en donde incursiona.
- Importante participación en el mercado local.
- Cadena de distribución bien establecida.
- Capacidad para innovar y variar los productos para adecuarse a los mercados.
- Diversificación y baja morosidad en el portafolio de cuentas por cobrar.
- Diversificación geográfica interna y hacia otros países.
- Relaciones comerciales y financieras estables.

Oportunidades

- Estrategia comercial enfocada a priorizar segmentos de mercado y línea de productos a nivel local.
- Optimización de la red de distribución.
- Reestructuración y ampliación del plazo del pasivo financiero.

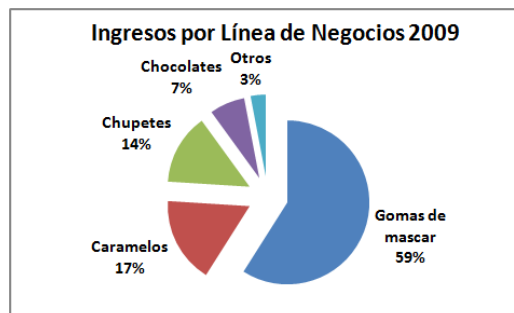
Debilidades y Amenazas

- Apalancamiento moderado en relación al patrimonio, y frente al nivel de generación.
- Moderada sensibilidad de los márgenes en los precios de la materia prima por efectos externos (climatológicos, volúmenes producción y demanda local y mundial, aranceles locales e internacionales).

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

Confiteca C.A., se constituyó en 1963, es una compañía ecuatoriana, dedicada a la producción, comercialización y distribución de caramelos, gomas de mascar y chocolates en el mercado nacional e internacional.

Por el volumen de ventas la compañía está considerada como una empresa de tamaño mediano en el país; genera un importante margen de ventas y adecuado retornos.



Fuente: Confiteca C.A.

Elaboración: BWR

La compañía se especializa en tres líneas de confitería: gomas de mascar, chupetes, y caramelos (blandos, duros, y el más reciente, caramelo comprimido). Dentro de chocolates manejan la línea de chocolate con juguete, chocolates, bombones, y una línea relativamente nueva, chocolate orgánico gourmet. Menos del 1% de los ingresos provienen de la distribución de productos distintos a los elaborados por la empresa.

En total son catorce marcas las que representan, cinco de ellas generan el 80% de las ventas (Agogo, Kataboom, Plop, American, Jaazz). Los productos de la compañía están en la etapa de madurez en la mayoría de los segmentos de mercado en los que se encuentran. Todas las líneas tienen una sensibilidad moderada a la variación del precio y al comportamiento del costo de las materias primas nacionales e internacionales.

Las condiciones anteriormente descritas son en parte mitigadas por el buen posicionamiento local e internacional alcanzado por los productos, resultado de la calidad, versatilidad e innovación. Localmente se debe también a la fortaleza en el sistema de distribución y comercialización.

La planta industrial de la compañía en el país tiene una capacidad utilizada promedio del 80% y en líneas específicas superan el 90%, en épocas de alta estacionalidad en producción. La versatilidad en los productos se fundamenta en la tecnología utilizada que les permite ser flexibles en peso y tipo de producto.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Confiteca C.A., forma parte del grupo empresarial Confiteca, conformado por empresas que tienen el mismo fin productivo y comercial que Confiteca C.A., relacionadas con éstas por accionistas, y con las cuales mantiene relaciones comerciales y de servicios en condiciones de plena competencia, según las revelaciones del auditor externo en el informe de precios de transferencia 2009.

Confiteca como grupo opera principalmente en el continente Americano. Las compañías relacionadas tienen operaciones sustentables, con políticas independientes, y financiamiento local. Comparten sinergias en proveedores, publicidad, tecnología, no obstante, cada uno asume sus compromisos.

En Ecuador Confiteca C.A., es dueña de las empresas Confitecorp y Confiteexport, la primera creada para gestionar la comercialización y distribución local, la segunda para las actividades de exportación pero a la fecha de este informe está inactiva, dejará de ser una inversión de Confiteca C.A., el próximo año.

Confiteca C.A. y Confitecorp S.A., tienen establecido un contrato de servicios por el cual la segunda realiza la distribución y cobranza a los clientes de Confiteca. Confitecorp S.A., no genera resultados, recibe de Confiteca los honorarios suficientes para cubrir la operación.

Las marcas que produce Confiteca pertenecen a una empresa relacionada establecida en Costa Rica (Western Intertrade). Por el uso de ellas Confiteca debe pagar una comisión sobre las ventas que según el contrato estaría entre el 4% y el 5%. Ha habido circunstancias en las que se ha acordado no pagar el mínimo establecido. Históricamente, el pago de regalías no ha excedido el 4.5%. El pago por este concepto se lo realiza conforme la ley tributaria, es decir, con retención del 25% del impuesto a la renta y el pago del impuesto a la salida de capitales.

ACCIONISTA Y SOPORTE

ACCIONISTAS	Part. %	Nacionalidad	Accionista Principal Personas Jurídicas
WW Cosmos Enterprises CR. S.A.	46.84%	Costarricense	International House of Chocolates and Chewing Gums, S.A. *
WW IDS Financial Services CR. INC. S.A.	45.28%	Costarricense	Fantasy Candies Chocolates and Chewing Gums Enterprises Limited, S.A. *
Michael Succar Hampton	2.99%	Peruano	
Mauricio Chiriboga Cordovez	1.38%	Ecuatoriano	
Fernando León Ríos	1.23%	Peruano	
Gonzalo Karolys Martínez	0.27%	Ecuatoriano	
Otros 55 accionistas	2.02%	Ecuatoriano	
TOTAL CAPITAL SOCIAL (Miles de USD) Oct- 2010	7.932		

* Constituidas en Islas Vírgenes Británicas.

Fuente: Confiteca C.A.

Elaboración: BWR

La familia fundadora de Confiteca C.A., es dueña del 92% de las acciones de la compañía a través de un Fideicomiso de Administración que a su vez pertenece a WW Cosmos Enterprises CR. S.A. y WW IDS Financial Services CR. Inc. S.A.

El protocolo familiar administrado por el mencionado fideicomiso exige buenas prácticas de gobierno corporativo, como por ejemplo que los miembros de la familia que son parte activa de la organización y ostentan posiciones, cuenten con capacitación profesional consistente al cargo y experiencia adquirida dentro del grupo. Desde el 2009, la segunda generación preside el comité corporativo del grupo.

El soporte de los accionistas a la compañía se ha demostrado en la capitalización anual de una parte de los resultados generados. Entre el 2008 y 2009 el soporte entregado a Confiteca C.A., fue menor al crecimiento del negocio, por la apertura de la planta de producción en Colombia.

GOBIERNO CORPORATIVO

ADMINISTRACIÓN

La Junta Directiva y la Gerencia General Corporativa son los órganos cabeza en Confiteca. Están conformados por los representantes de los accionistas que tienen a cargo la definición de estrategias y políticas macros, en el corto, mediano y largo plazo.

La Gerencia General y demás equipo de administración, está conducida principalmente por profesionales independientes a los accionistas, cuya trayectoria de al menos quince años en la empresa, ofrece un soporte técnico adecuado para el cumplimiento de las estrategias.

Las decisiones tomadas por los accionistas en los últimos diecisiete años han estado encaminadas a la expansión internacional de los negocios y la mantención del posicionamiento en el ámbito local, obteniendo logros positivos en los dos objetivos.

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La organización administrativa de Confiteca es formal, lineal, y descentralizada (la autoridad de toma de decisiones se delega en la cadena de mando hasta donde sea posible).

La gerencia general y las nueve gerencias operativas se guían por una planificación estratégica y objetivos anuales establecidos por la Gerencia General Corporativa (perspectiva del grupo).

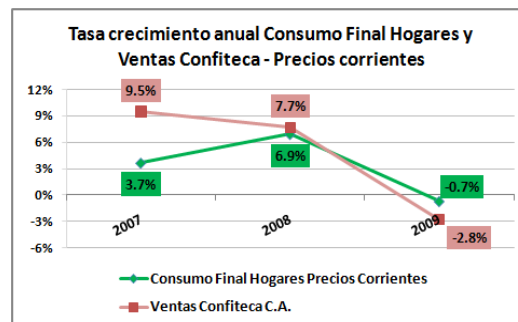
A octubre 2010 el número de empleados directos de Confiteca es 1159 (739 fábrica, 404 empleados, 16 gerencia). Históricamente no han tenido problemas laborales. Cada dos años renuevan un contrato colectivo con los empleados. Entregan además beneficios adicionales a sus colaboradores.

La provisión para jubilación patronal se encuentra al día, se la realiza con base en un estudio actuarial.

ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver Anexo 2.

RIESGO SECTORIAL



Fuente: BCE, Compañía. Precios corrientes.

Elaboración: BWR

La demanda de productos alimenticios como la confitería y chocolates es vulnerable a las condiciones económicas,

las preferencias, competencia, y las fluctuaciones de precios de los alimentos, entre otras cosas. El mercado es muy sensible a los precios por lo que el manejo de los mismos es crítico.

Aproximadamente un 15% del costo de ventas de la industria representa el azúcar cuya volatilidad en el precio es muy importante dependiendo principalmente de la oferta y la demanda. Desde el 2007, el precio de esta materia prima ha mostrado una sólida tendencia al alza, la que se ha agudizado en el último trimestre del 2010. De acuerdo a expertos, este comportamiento agresivo en el incremento del precio del azúcar se mantendría en el mediano plazo, debido a razones climáticas y mayor demanda.

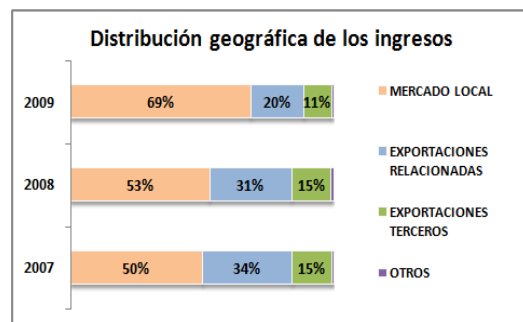
POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

LINEAS	MARCAS	PRODUCTOS	POSICIÓN MERCADO ECUADOR	COMPETENCIA EN ECUADOR
Gomas de mascar	Tumix, Agogó, Kataboom	8	Primero, 52%	Adams, Arcor, Wrigleys, Otros
Caramelos	Melo, American, Cool Menta, Jazz, Zoom, Tafi, Candy Mandy	8	Segundo, 31%	Adams, Ferrero, La Universal, Otros, Arcor, Super, Cordialsa
Chupetes	American, Plop, Kataboom, Mini Plop	5	Primero, 67%	Colombina, Aldor, La Universal, Otros, Arcor
Chocolates	American, República del Cacao	5	Sexto, 8%	Nestlé, La Universal, Ferrero, Arcor, Cordialsa, Kraft Foods, Otros, Colombina
Novalties (Novedades)	Chocotin, Aterra lenguas	2	Segundo, 24%	Ferrero, Arcor, Colombina, Otros
TOTAL	14	28		

Fuente: Confiteca C.A.

Elaboración: BWR

Al cierre del 2009 la compañía alcanzó el 47% de participación del mercado nacional de confites y chocolates, donde se generó el 69% de las ventas de ese año. En el mercado internacional están presentes en al menos 30 países en todo el mundo, siendo los más significativos en ingresos Colombia y Perú, por encontrarse allí compañías relacionadas por accionistas, que han posicionado satisfactoriamente varias de las marcas producidas en Ecuador.



Fuente: Confiteca C.A.

Elaboración: BWR

En diciembre 2007 las exportaciones representaron el 49% de las ventas. Posteriormente las ventas al exterior se reducen por la decisión de los accionistas de Confiteca de invertir en una planta de producción en Colombia, de otro lado, la crisis económica mundial afectó el negocio con clientes no relacionados.

De acuerdo a la planificación quinquenal las estrategias son crecer lentamente en exportaciones a relacionadas (Colombia, Perú, Centroamérica y EEUU), recuperar a niveles del 15% sobre ventas las exportaciones a terceros, y sostener y mejorar la participación de las ventas locales que generan mayor margen bruto y estabilidad cambiaria.

Una empresa subsidiaria de Confiteca se encarga de la comercialización y cobranza. Ésta cuenta con una fuerza de ventas de 200 vendedores comisionistas que atienden semanalmente, con portafolios diferenciados, a 45.000 puntos de ventas a nivel nacional (canales detallista, mayorista, autoservicios y líderes de opinión).

El contar con la red de distribución y un portafolio propio y amplio de clientes (puntos), es considerado por la Administración como una barrera de entrada para nuevos competidores al mercado de confites nacional, y una oportunidad para la compañía de profundizar su participación de mercado en las distintas líneas.

La compañía cuenta con proveedores locales e internacionales de azúcar que históricamente le han asegurado el producto. El costo es trasladado, en la medida de lo posible, a los canales de distribución y sus clientes mediante el manejo de presentaciones y rotación del inventario.

La prioridad de la compañía es posicionar las nuevas marcas local e internacionalmente, mejorar la rotación de los inventarios, crecer en producción y en valores monetarios al menos al ritmo del 2010, mantener posicionada las marcas y productos para lo cual sostendrían el porcentaje de gastos en mercadeo y publicidad de aproximadamente 6.6% de las ventas.

ANÁLISIS FINANCIERO

Este análisis se realiza con base en los estados financieros consolidados auditados de los años 2006 a 2009 y el balance interno a octubre 2010, de Confiteca C.A. y Confitecorp S.A. Dichos balances están elaborados bajo las normas internacionales de contabilidad y las normas ecuatorianas de contabilidad.

Consideramos que la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera, a la cual las compañías ecuatorianas deberán regirse desde el periodo 2010, tendría un efecto positivo sobre el patrimonio, resultante de la revalorización de los activos fijos. Los ajustes en otros rubros serían menores. La aplicación total de las NIF's en el balance de Confiteca C.A y su subsidiaria Confitecorp S.A., será con corte a diciembre 2010.

ESTRUCTURA DEL BALANCE

Los activos corrientes representan el 62% del balance, los más representativos para la compañía son: Cuentas por Cobrar e Inventarios.

Las cuentas por cobrar son el 26% del balance; 64% son cuentas por cobrar a terceros y 36% a empresas relacionadas. Dentro de la porción de terceros hay una alta diversificación. Por las políticas de crédito y

cobranzas obtienen una importante recuperación dentro de 30 días (82% promedio), y una baja morosidad. En los últimos cuatro años las bajas en este activo no han superado el 0.3% del rubro.

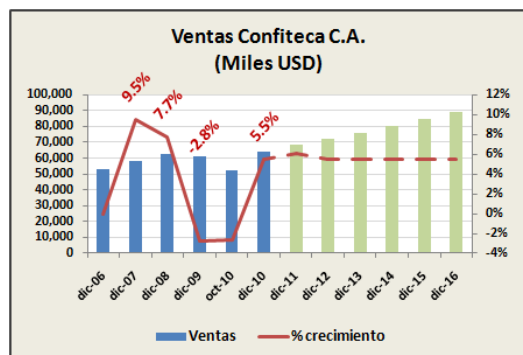
Los inventarios representan 26% de los activos. Aproximadamente 83% de los inventarios corresponden a materia prima, productos en proceso y terminados. La vida útil promedio es de un año. La rotación de inventarios ha fluctuado entre 3 y 4 veces por año; el nivel de obsolescencia es bajo. La Administración considera que los inventarios son fácilmente realizables.

El activo no corriente está conformando básicamente por los activos fijos; son el 36.9% del balance, de los cuales 70% corresponde a maquinaria, vehículos y otros bienes muebles.

La capacidad instalada es utilizada en un 80% promedio, y en líneas específicas superan el 93%. La inversión en los últimos cuatro años ha sido de mantenimiento de la maquinaria (USD 1 MM anual) y renovación de la flota de camiones (sobre los USD 3 MM cada cinco a siete años). Por política financian estas inversiones a plazos medianos. Mantienen un buen crédito con el sistema financiero nacional.

La maquinaria tiene la característica de adecuarse a cambios en las presentaciones de los productos, lo que les da flexibilidad de acoplarse a las condiciones de mercado.

■ GESTION OPERATIVA



Fuente: PyG real y proyectado de la compañía.

El grupo en Ecuador tiene una buena capacidad para generar ingresos y sortear circunstancias adversas de mercado y/o propias, gracias a la diversificación de productos y mercados, y una amplia cobertura (distribución).

Entre el 2006 y 2008 el crecimiento promedio de las ventas fue de 8.6%. En el 2009 los ingresos decrecieron en 2.8% por la decisión de los accionistas de Confiteca de reducir ventas a Colombia y Perú, debido a la volatilidad cambiaria; de otro lado, las exportaciones a terceros se afectaron por la crisis económica mundial. En el 2010 la recuperación en ingresos ha sido de 5.5%, hecho que evidencia la recuperación económica local y el manejo adecuado de las fortalezas de la compañía.

En los últimos cuatro años el costo de ventas ha representado el 66% de los ingresos, un 9% de estos es fijo.

Los principales elementos para la producción son: azúcar con el 15% del costo de ventas, empaques con el 22%, gomas 11%, glucosa 6%, esencias y otros 18%. Importan gomas, glucosa, esencia y otros; empaques se proveen localmente; finalmente el azúcar, dependiendo la disponibilidad y precio, adquieren en el país o en el exterior.

DISTRIB. COSTO PRODUCCIÓN	2008	2009	sep-10
Materia Prima Importada	41%	41%	27%
Materia Prima Nacional	10%	8%	21%
Materiales de empaque	22%	23%	24%
Otros costos variables	26%	27%	29%
COSTO PRODUCCIÓN	100%	100%	100%

La empresa ha logrado mantener un margen bruto importante (31.6% entre el 2006 y 2008, en 2009 llega hasta 36.5% y 34.8% a octubre 2010).

La mejora en el margen desde 2009 (a pesar de la caída en ventas en ese año) se debe al cambio en la composición geográfica de las ventas hacia mayores ventas locales que generan mejores márgenes. Dicho cambio resultó en un incremento del margen promedio en 4 puntos básicos.

Esperaríamos que el crecimiento de ventas en el mediano plazo se concrete dentro de las proyecciones de la empresa considerando varios factores: recuperación de las ventas impulsadas por la reactivación económica local e internacional; profundización de las diferentes líneas de confitería, chocolates e ítems novedades; recuperación de las exportaciones a terceros; manejo de precios.

En los últimos cuatro años el peso promedio de los gastos de operación sobre ventas ha sido de 29%. Estos están compuestos en un 67% por gasto variable y 33% por egresos fijos. A continuación la distribución de los gastos operativos: regalías por el manejo de las marcas 13%, promoción, publicidad 16%, distribución y comercial 39%, mercadeo 7%, administración general y de ventas 21%, investigación y desarrollo 3%.

En el 2009 la estructura de operación llegó a representar el 31% de los ingresos; se debió a mayores gastos de comercialización generados por la estrategia de profundización dentro del mercado nacional. No obstante, ese crecimiento fue absorbido por el nuevo margen bruto, que permitió incrementar el margen EBITDA de 8.17% en el 2008 a 8.84%.

En el 2010 la estructura de gastos operativa decrecería en 1.4% por medidas de control de gastos adoptadas. Desde el 2011 volvería a incrementarse, de acuerdo a las proyecciones de la compañía, en 5% promedio, es decir, dentro de lo sucedido históricamente.

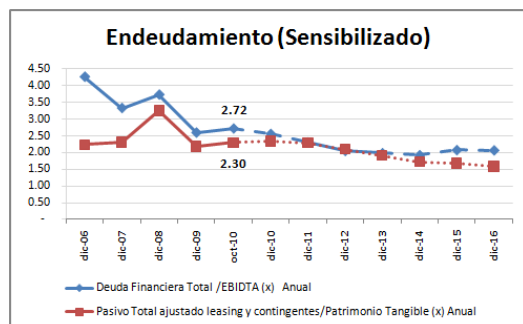
PROYECCIONES DE LA COMPAÑÍA													
	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	oct-10	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	
MARGEN BRUTO	32.7%	31.6%	32.3%	36.5%	34.8%	35.5%	35.6%	35.6%	35.7%	35.7%	35.7%	35.7%	
MARGEN EBITDA	7.14%	6.57%	8.2%	8.8%	8.9%	9.0%	9.8%	9.8%	9.0%	8.3%	7.1%	7.2%	

Consideramos que la probabilidad de que el precio de la materia prima siga subiendo es alta, por lo que de ser el caso, el margen bruto podría seguir presionándose. Si bien el margen bruto es importante, la estructura de gastos operativos que se debe cubrir es alta por lo que la influencia de la reducción del margen bruto en el EBITDA también es importante. Sin embargo reconocemos que dentro de los gastos variables existen rubros que pudieran ser controlados para sostener los niveles de EBITDA.

En todo caso, el gasto financiero asumido por la empresa estaría cubierto en un promedio de 5 veces por el EBITDA generado en los siguientes cinco años.

La rentabilidad mantendría la misma volatilidad y niveles históricos. A la fecha de los balances analizados el ROA de la compañía es de 2.4%, está por debajo de la media de la industria manufacturera y de otros sectores de la economía. El ROE de 7% está dentro del promedio.

■ ENDEUDAMIENTO



Fuente: Balance real y proyectado de la compañía.
Elaboración: BWR, sensibilización.

A octubre 2010 el endeudamiento de Confiteca C.A. y Subsidiaria asciende a USD 28 MM, de éste la deuda financiera total ajustada con contingentes representa el 54%, de la cual el 71% es deuda de corto plazo.

La compañía mantiene a esta fecha un apalancamiento moderado frente al capital, y frente al nivel de generación.

La necesidad de la empresa de financiar el capital de trabajo es de corto plazo pero ha realizado inversiones en CAPEX que han requerido financiamiento de largo plazo lo cual es consistente con los indicadores que muestra el gráfico que indican que la deuda financiera podría ser cubierta en aproximadamente tres años con el EBITDA generado.

Para el indicador de apalancamiento sobre patrimonio no se ha considerado las garantías aduaneras que la compañía mantiene con la Corporación Aduanera Ecuatoriana, por haberse constituido en depósito industrial. La probabilidad de que se convierta en pasivo es muy pequeña considerando el tipo de contingente y el comportamiento histórico de la compañía en relación al mismo.

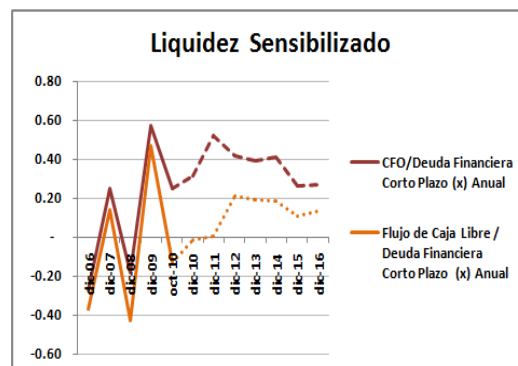
Se ha considerado adicionalmente la capacidad de la empresa para generar resultados que son la fuente

histórica del fortalecimiento patrimonial, y el compromiso de los accionistas en este sentido, lo cual permitiría cumplir con los niveles de apalancamiento proyectados.

Por otro lado, es importante tomar en cuenta que el destino de los USD 6 MM de la nueva emisión de obligaciones será la restructuración de la deuda y que solamente los USD 2 MM del programa de papel comercial serán utilizados para capital de trabajo.

En el 2011, cuando el programa de papel comercial y la emisión de obligaciones hayan sido colocadas, representarán el 27% del pasivo.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ



Fuente: Balance real y proyectados de la compañía.
Sensibilización por: BWR

En los periodos analizados el flujo de caja operativo (CFO) generado por la compañía muestra ser volátil, y cíclico dependiendo de las variaciones en el capital de trabajo que se relacionan principalmente a la necesidad de financiar cuentas por cobrar e inventarios principalmente. Estas necesidades fluctúan dependiendo del crecimiento de las ventas y del comportamiento de los precios de las materias primas.

Si bien la tendencia de los indicadores de liquidez es positiva, se observa que la empresa requerirá refinanciar las obligaciones financieras en alrededor del 60%

La cobertura de la porción corriente de la deuda con el flujo de caja operativo (CFO) sería de 0.50 veces: 1 y la de toda la deuda de corto plazo de 0.31:1 en el 2010.

Consideramos que el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo, se mitiga por el posicionamiento de la compañía y de los accionistas internacionalmente y en el país y por su prestigio en el sistema financiero.

A la fecha Confiteca C.A. mantiene cupos de crédito disponibles por USD 7 MM de un total de USD 25,5 MM.

GARANTÍA

La emisión de obligaciones y el papel comercial propuestos tienen garantía general. Los activos libres para constituirse en garantía, de acuerdo a la regulación vigente corresponden a los activos totales de Confiteca C.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados, y desde junio de este año, tampoco se

considerarán los inventarios “perecibles”.

Por cumplir con la normativa hemos restado de los activos de Confiteca C.A. y Subsidiarias el 83% de los inventarios, no obstante, por lo que se anotó en el respectivo apartado de este informe, son bienes con una vida útil promedio de un año, que han presentado históricamente una baja obsolescencia. La Administración del Grupo Ecuador considera que los inventarios son fácilmente realizables.

A Octubre-10 la estructura de la garantía general, es la siguiente:

CONFITECA C.A.	oct-2010
Total Activos	44,905
Total Activos Gravados	15,129
Activos Diferidos	-
Activos en Litigio	-
Activos Perecibles	8,159
Detalle de Activos Gravados	
Terreno / Instalaciones	7,365
Maquinaria	5,809
Inventarios	-
Vehículos	1,956
Total Activos Gravados	15,129
Activo Susceptible de considerarse Garantía General	21,617
Emisión de Obligaciones y Papel Comercial	8,000
Cobertura	2.70

El monto emitido no excede el límite de 80% del total de los activos susceptibles de ser considerados como garantía general. Cuantitativamente la garantía cubre en 2.7 veces la obligación de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones Generales.

La emisión de obligaciones y el papel comercial tienen último grado de prelación en caso de liquidación.

RESGUARDOS

Según la Circular de Oferta Pública del Papel Comercial y la Escritura de la Emisión de Obligaciones, los resguardos de endeudamiento serán los siguientes:

1. Repartir dividendos por un monto no mayor al 30% de la utilidad neta. Sin embargo, si la relación EBITDA / (Flujo de financiamiento financiero neto más Flujo de inversión) excede 2.15 veces, la compañía podrá repartir dividendos por un monto mayor al 30%, con un límite de hasta el 50% de la utilidad neta del año anterior.
2. Mantener una relación de deuda financiera (bancaria y con mercado de valores)/EBITDA inferior a 3.0.
3. Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5.
4. Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4.
5. Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los obligacionistas.
6. La compañía se obliga a no repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora; y,
7. Mantener la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según

lo que establece el artículo 13, de la sección I, capítulo III, del subtítulo I, título III de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, y según lo establece el artículo 2 de la sección I del capítulo IV del subtítulo I del título III de la misma Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Los indicadores planteados en los puntos 2 y 3 serán revisados semestralmente, el indicador precisado en el punto 4 será medido anualmente.

Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a los meses de junio y diciembre, y los correspondientes informes auditados anuales. El seguimiento a los resguardos iniciará a partir del ejercicio fiscal iniciado en enero 2011.

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre subsiguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Glosario:

EBITDA = Ventas (-) Costos de Ventas (-) Gastos operativos totales (-) 15% participación trabajadores (+) Depreciaciones y Amortizaciones

Pasivo total ajustado = Pasivo total (+) Contingentes

Patrimonio tangible = Patrimonio total (-) Cuentas por cobrar compañías relacionadas corto y largo plazo (-) gastos pagados por anticipado (-) inversiones en compañías relacionadas (-) inversiones no corrientes.

FFO: Flujo de fondos operativo = EBITDA (-) gastos financieros (-) pago de impuesto a la renta.

FLUJO DE FINANCIAMIENTO FINANCIERO NETO: es igual a desembolsos menos amortizaciones de endeudamiento contraído con el sistema financiero y mercado de valores.

FLUJO DE INVERSIÓN: es igual a gastos de inversión (adquisición de activos fijos, inversiones de largo plazo y cargos diferidos).

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El programa de papel comercial y la emisión de obligaciones que se analizan en este informe, son las primeras experiencias de la empresa en el mercado de valores ecuatoriano.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

INFORMACIÓN FINANCIERA

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIA CONFITECORP S.A.	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	oct-10
RESULTADOS					
Ventas	53,130	58,160	62,630	60,878	52,261
% crecimiento	0.0%	9.5%	7.7%	-2.8%	3.0%
MARGEN BRUTO (%)	33%	32%	32%	37%	35%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,791	3,824	5,114	5,383	4,626
MARGEN EBITDA (%)	7.1%	6.6%	8.2%	8.8%	8.9%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,791	3,824	5,114	5,383	4,626
MARGEN EBITDAR (%)	7.1%	6.6%	8.2%	8.8%	8.9%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	2,365	2,181	2,132	2,436	2,433
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,426	1,643	2,982	2,947	2,193
Gasto Financiero del período	-992	-1,123	-1,534	-1,460	-970
Impuestos a la renta	-144	-191	-228	-352	-303
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	12.3%	7.8%	9.7%	8.8%	8.0%
UTILIDAD NETA	675	878	795	1,274	920
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	9.9%	6.3%	5.4%	8.3%	7.0%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	3.5%	2.2%	1.8%	2.8%	2.4%
FLUJO DE CAJA					
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	3,040	3,059	3,208	3,710	3,353
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-5,396	160	-6,314	2,682	-1,143
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-2,356	3,219	-3,106	6,392	2,210
Inversión en Activos Fijos	-1,080	-1,202	-3,549	-885	-3,410
Otras Inversiones, Neto	-43	-86	0	-36	-19
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	-3,479	1,931	-6,655	5,471	-1,219
Variación Neta de Deuda Financiera	5,832	-3,400	6,319	-5,029	1,058
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	37	48	-529	-230	2
Otros Financiamientos, Neto	-1,991	2,003	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	399	582	-865	212	-159
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)					
EBITDA OPERATIVO	3,791	3,824	5,114	5,383	4,626
(-) Gasto Financiero del período	-992	-1,123	-1,534	-1,460	-970
(-) Impuesto a la renta del período	-144	-191	-228	-352	-303
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	2,655	2,510	3,352	3,571	3,353
(-) Variación Capital de Trabajo	-5,396	160	-6,314	2,682	-1,143
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-2,741	2,670	-2,962	6,253	2,210
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas en el período	37	48	-529	-230	2
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1,080	-1,202	-3,549	-885	-3,410
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-3,784	1,516	-7,040	5,133	-1,198
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	5.00%	4.32%	5.35%	5.87%	6.42%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	3,791	3,824	5,114	5,383	4,626
BALANCE					
Caja e Inversiones Corrientes	2,884	1,463	598	810	651
Activos Totales	38,625	40,370	48,514	42,904	44,905
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	10,200	10,762	16,376	11,033	10,691
Pasivo financiero Largo Plazo	5,931	1,969	2,674	2,988	4,388
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	16,131	12,731	19,050	14,021	15,079
Pasivos con Proveedores	4,618	6,732	8,123	5,479	5,689
Otros Pasivos	4,308	6,413	6,580	7,599	7,410
Pasivos Totales	25,057	25,876	33,753	27,099	28,178
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	13,569	14,495	14,761	15,805	16,727
Patrimonio Tangible	11,199	11,201	10,344	12,359	12,268
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	2,370	3,294	4,417	3,446	4,459
Capitalización ****	29,700	27,226	33,811	29,826	31,806
Pasivos contingente	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	15,129
Derechos Fiduciarios	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	38,625	40,370	48,514	42,904	21,617
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	0	8,000
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	0	0	0	0	2.7
Límite Legal para Emitir Obligaciones	30,900	32,296	38,811	34,323	17,293

(x) Índice expresado en número de veces

* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

** Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/ Deuda Bancos+ Mercado valores+ comercial financiera+ terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

**** Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.

CORPORATIVO – CONFITECA C.A.

DICIEMBRE 2010

INFORMACIÓN FINANCIERA

CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIA CONFITECORP S.A.	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	oct-10
INDICADORES FINANCIEROS					
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.82	3.41	3.33	3.69	4.77
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2.73	2.33	1.02	3.08	1.25
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	3.82	3.41	3.33	3.69	4.77
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4.26	3.33	3.73	2.60	2.72
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	3.49	2.95	3.61	2.45	2.60
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	6.08	5.07	5.68	3.93	3.75
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-23%	12%	-37%	37%	-10%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	54%	47%	56%	47%	47%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0%	0%	2%	0%	0%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	64%	49%	56%	52%	54%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.85	1.79	2.29	1.71	1.68
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	1.87	1.82	2.33	1.75	1.72
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	1.85	1.79	2.29	1.71	1.68
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible (BWR estresado)	2.24	2.31	3.26	2.19	2.30
Deuda Financiera / Patrimonio Tangible (BWR estresado)	1.44	1.14	1.84	1.13	1.23
LIQUIDEZ					
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	63.2%	84.5%	86.0%	78.7%	70.9%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	28.3%	13.6%	3.7%	7.3%	6.1%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	367.6%	323.5%	318.5%	344.6%	445.7%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	-176.3%	337.8%	-93.1%	528.3%	327.9%
FFO / cargos fijos (intereses período+cuota leasing)	367.6%	323.5%	318.5%	344.6%	445.7%
CFO / cargos fijos	-276.3%	237.8%	-193.1%	428.3%	227.9%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.26	0.23	0.20	0.32	0.38
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual estrés con ingresos no operacionales recurrentes	-0.27	0.25	-0.18	0.57	0.25
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.34	0.32	0.58	0.53	0.47
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-0.35	0.34	-0.51	0.92	0.31
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.37	0.36	0.31	0.49	0.52
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período) (x) Anual	0.41	0.40	0.34	0.56	0.58
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.43	0.42	0.70	0.65	0.57
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.37	0.14	-0.43	0.47	-0.13
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.97	0.38	-2.45	1.52	-0.34
OTROS INDICES					
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	5,306	3,053	2,508	5,149	6,406
Liquidez Acida (x)	0.81	0.67	0.64	0.79	0.76
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.70	0.54	0.51	0.65	0.57
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.92	0.99	0.95	1.01	0.99
Patrimonio / Activo Total (x)	0.35	0.36	0.30	0.37	0.37
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	5	5	4	4	5
Días de cuentas por cobrar	67	68	84	83	69
Rotación de inventarios (x)	4	4	3	4	3
Días de inventarios	89	96	112	93	105
Rotación de cuentas por pagar (x)	8	6	5	7	7
Días de cuentas por pagar	46	61	69	51	50
Rotación Capital de Trabajo	7	13	17	8	6
Días de Capital de Trabajo	53	28	21	48	56
Días de Ciclo de Operación	-56	-76	-106	-77	-67

(x) Índice expresado en número de veces