

**Calificación – Segundo Seguimiento**

| Tipo de Instrumento      | Calif. Actual | Calif. Anterior | Último Cambio |
|--------------------------|---------------|-----------------|---------------|
| Emisión de Obligaciones  | AA            | AA              | NR            |
| Programa Papel Comercial | AA            | AA              | NR            |

**Resumen Financiero**

| USD Millones                    | dic-08 | dic-09 | dic-10 | nov-11 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activos                         | 48.51  | 42.90  | 45.17  | 46.51  |
| Ventas                          | 62.63  | 60.88  | 64.75  | 60.64  |
| Margen EBITDA (%)               | 8.17   | 8.84   | 9.70   | 12.25  |
| ROA (%)*                        | 1.79   | 2.79   | 3.73   | 3.57   |
| Capitalización (%)              | 56.42  | 47.09  | 47.38  | 42.48  |
| Deuda Financiera Total/ FFO (x) | 5.68   | 3.93   | 3.44   | 2.19   |

\*Ventas a Nov-11 anualizadas.

(x) Indicador en número de veces.

**Emisión de Obligaciones Generales**

|                                |                                              |
|--------------------------------|----------------------------------------------|
| Emisor:                        | CONFITECA C.A.                               |
| Monto:                         | USD 6'000.000,00                             |
| Clase A:                       | USD 3'000.000,00                             |
| Monto Colocado Clase A:        | USD 3'000.000,00                             |
| Monto Circulación Clase A:     | USD 2'625.000,00                             |
| Plazo tramo:                   | 1.440 días (4 años)                          |
| Cupón de Interés:              | 7.5% (por año) fija                          |
| Pago de Interés:               | Trimestral                                   |
| Amortización:                  | Semestral, pagos iguales                     |
| Fecha Autorización:            | 11-Feb-11                                    |
| Fecha Primera Colocación:      | 2-Mar-11                                     |
| Fecha Vencimiento:             | 2-Mar-15                                     |
| Clase B:                       | USD 3'000.000,00                             |
| Monto Colocado Clase A:        | USD 3'000.000,00                             |
| Monto Circulación Clase A:     | USD 2'700.000,00                             |
| Plazo tramo:                   | 1.800 días (5 años)                          |
| Cupón de Interés:              | TPR + 3.25%                                  |
| Periodicidad del reajuste:     | Tasa reajutable semestralmente               |
| Pago de Interés:               | Trimestral                                   |
| Amortización:                  | Semestral, pagos iguales                     |
| Fecha Autorización:            | 11-Feb-11                                    |
| Fecha Primera Colocación:      | 2-Mar-11                                     |
| Fecha Vencimiento:             | 2-Mar-16                                     |
| Garantía:                      | General                                      |
| Destino de la Emisión:         | Sustitución de pasivos y capital de trabajo. |
| Calificadora de Riesgos:       | BankWatch Ratings S.A.                       |
| Agente Estructurador:          | Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.              |
| Agente Colocador:              | Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.              |
| Agente Pagador :               | Confiteca C.A. a través de DECEVALE          |
| Representante Obligacionistas: | Bondholder Representative S.A.               |

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

**Contactos**

Patricia Pinto de Baus, Ecuador.  
593-2 222-323

[pintop@bankwatchratings.com](mailto:pintop@bankwatchratings.com)

María Sol Merino Espinoza, Ecuador.  
mariasol.merino@bankwatchratings.com  
593-2 222-323

**Programa Papel Comercial**

|                                |                                              |
|--------------------------------|----------------------------------------------|
| Emisor:                        | CONFITECA C.A.                               |
| Monto:                         | USD 2'000.000,00                             |
| Monto Colocado:                | USD 2'000.000,00                             |
| Monto Circulación:             | USD 2'000.000,00                             |
| Fecha Autorización:            | 11/02/2011                                   |
| Fecha Primera Colocación:      | 02/03/2011                                   |
| Fecha Vencimiento Programa:    | 19/02/2013                                   |
| 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.               |

**■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION**

Con base en el estado financiero consolidado auditado de diciembre 2010 y estado financiero interno consolidado e información adicional con corte a noviembre 2011, de **Confiteca C.A. y Confitecorp S.A.**, el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de “AA” al Programa de Papel Comercial y 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 en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación si incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

La 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.

**CORPORATIVO – CONFITECA C.A.**

**CORTE DE LA ÚLTIMA INFORMACIÓN :Noviembre 30/2011**

**FECHA COMITÉ: Enero 13 / 2012**

*Asociados a:*  
**Fitch Ratings**

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

Confiteca C.A. comercializa localmente y a varias naciones a nivel mundial. Ha establecido un fuerte posicionamiento de la empresa, de sus marcas, y sus productos en los distintos mercados. Que respaldan en la variedad de los productos, y una significativa red de distribución y clientes que han logrado establecer, principalmente en el Ecuador.

Históricamente los ingresos han sido importantes y suficientes para absorber su estructura de costos que es vulnerable a las fluctuaciones de los precios de las materias primas, importantes gastos operativos, finalmente generar un EBITDA positivo.

El EBITDA de la compañía ha crecido en el tiempo sustentado en estrategias fortalecedoras de ingresos, y por control de costos y/o gastos. El incremento de los ingresos anualizados del 2011 ha sido ligero (2.7%), empero la adecuada administración de sus estrategias en costos y gastos, confirmaron un EBITDA positivo y mayor a periodos anteriores.

En el 2011, con el EBITDA logrado, la empresa redujo deuda luego de financiar sus requerimientos de capital de trabajo, realizar inversiones en CAPEX, pagar dividendos.

A diferencia de los últimos tres años, en el 2012 convergerán estrategias de inversión en tecnología y comerciales. El costo de ventas se beneficiaría de precios más estables del azúcar. Para la calificadora la expectativa sobre el EBITDA es que en el mediano plazo se sostengan los niveles del 2011.

Conforme las proyecciones, Confiteca C.A. mantiene a esta fecha un apalancamiento moderado, que ha decrecido frente al patrimonio y frente al nivel de generación, como resultado de la disminución de pasivos financieros y con proveedores. Se espera que la tendencia decreciente se sostenga apalancada en el no requerimiento de nuevo endeudamiento financiero y el fortalecimiento del patrimonio con resultados.

Durante el 2011, la liquidez de la empresa mejora principalmente por la restructuración de parte de la deuda a largo plazo y el programa de papel comercial. Se espera que la actual posición de liquidez se mantenga en el mediano plazo, con lo cual el refinanciamiento de obligaciones de corto plazo no sería mayor al 60% por año.

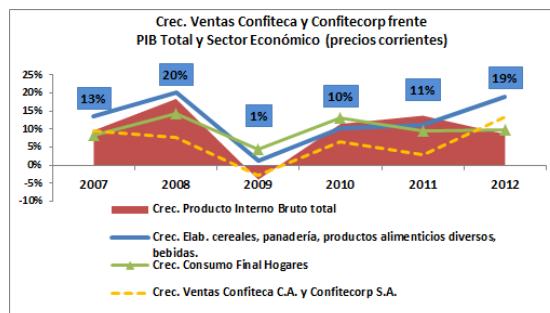
El riesgo de refinanciamiento, en situaciones normales de liquidez en el sistema financiero, se mitiga gracias a que la empresa es considerada como un buen sujeto de crédito y a la capacidad de respaldo de los accionistas. A la fecha la empresa cuenta con disponibilidad en líneas de crédito otorgadas por entidades financieras.

### ■ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver anexo 1.

CORPORATIVO – CONFITECA C.A.  
ENERO 2012

### ■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



Fuente: BCE, Compañía. Precios corrientes. Son proyecciones los años 2011 y 2012.

Elaboración: BWR

La actividad de Confiteca se registra dentro del segmento de elaboración de cereales, panadería, productos alimenticios diversos y bebidas. Este segmento se relaciona de manera directa al consumo de los hogares y al comportamiento del PIB nacional.

En el 2011 el crecimiento de este segmento fue mayor que el del consumo de los hogares según previsiones del Banco Central, las mismas que también esperan un crecimiento importante del segmento para el 2012, como se muestra en el gráfico anterior (19%). Las perspectivas se sustentan en los aranceles que se mantienen para las importaciones.

Se observa también que las ventas de Confiteca se mueven en consistencia con el sector mencionado pero con tasas de crecimiento inferiores ya que los productos de la empresa no son de primera necesidad dentro del segmento.

El sector de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas, ha mantenido una participación histórica estable dentro del PIB total del 2% promedio. El dinamismo del sector se intensificó a partir del 2007 (crece en 13% en ese año), gracias a la imposición de medidas de protección a la producción nacional lo cual incentivó la creación de nuevas empresas y la inversión en compañías existentes, estimulando una mayor competencia.

El sub sector de confitería y chocolates es ya un segmento de importante competencia tanto por la actuación de empresas multinacionales y locales, como por la oferta de productos locales e importados.

La variedad e innovación de productos, y la diversificación de mercados objetivos, son diferenciadores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia.

En este sub sector el manejo de los precios es crítico, debido a que la demanda de alimentos no básicos es elástica.

La producción del sector y del sub sector específicamente, depende de materias primas agrícolas, las mismas que desde el 2007 presentan una tendencia al alza importante a nivel internacional, aunque menor en el

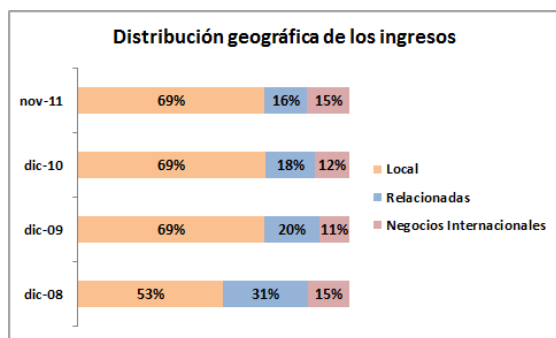
ámbito local. La perspectiva es la misma en el mediano plazo.

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, la implementación de estrategias para constituir proveedores asociados y fidelizados, también se utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.

### ■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

| Ventas por Segmento de Productos | 2010          | nov-11        |
|----------------------------------|---------------|---------------|
| Tradicionales                    | 64%           | 63%           |
| Chocolates                       | 5%            | 5%            |
| Funcionales                      | 24%           | 22%           |
| Interactivos                     | 7%            | 9%            |
| Soc. Comerciales                 | 0.04%         | 0.03%         |
| <b>Total Miles USD</b>           | <b>64,749</b> | <b>60,729</b> |

Fuente: Confiteca C.A. Elaboración: BWR



Fuente: Confiteca C.A. 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 confitería y chocolates.

Se especializan en 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.

Confiteca se desenvuelve en un mercado competitivo por el número de participantes y la capacidad de innovación de los mismos. La compañía conserva el liderazgo en el mercado nacional, gracias al buen posicionamiento de las marcas, variedad de productos, y distribución en todo el territorio nacional. A abril 2011 la participación de mercado nacional se ubicó en 33.62% (33.36% en 2010).

| FABRICANTE   | SOM al 31/12/2010 | SOM al 31/04/2011 |
|--------------|-------------------|-------------------|
| CONFITECA    | 33.36%            | 33.62%            |
| ADAMS        | 23.67%            | 24.88%            |
| NESTLÉ       | 8.27%             | 8.07%             |
| LA UNIVERSAL | 7.56%             | 7.74%             |
| ARCOR        | 7.84%             | 7.29%             |
| FERRERO      | 6.76%             | 6.81%             |
| CORDIALSA    | 3.19%             | 2.17%             |
| COLOMBINA    | 2.45%             | 2.32%             |
| WRIGLEYS     | 1.43%             | 1.70%             |
| OTROS        | 5.46%             | 5.40%             |
| <b>TOTAL</b> | <b>100.00%</b>    | <b>100.00%</b>    |

Fuente: Mardis S.A. Elaboración: Confiteca C.A.

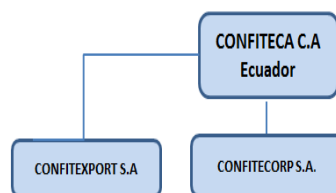
Localmente la compañía cuenta con una amplia red de distribución y cobranza, y un portafolio propio y amplio de clientes (45.000 puntos a nivel nacional, incluye canales detallistas, mayoristas, autoservicios y líderes de opinión). Esta red de distribución constituye una barrera de entrada para nuevos competidores al mercado de confites nacional, y una fortaleza para la compañía.

En el mercado internacional también consiguen ampliar las ventas con relación a la historia, especialmente en los negocios internacionales que corresponden a una diversificación geográfica en al menos 28 países donde comercializan sus productos, gracias a las mismas fortalezas y experiencia en exportación.

Para la fuente de aprovisionamiento del azúcar, que representa 15% del costo de ventas, cuentan con proveedores locales e internacionales, lo que les permite disponibilidad y acceso al mejor precio. La perspectiva de la Administración con base en criterios de expertos en producción de insumos agrícolas, es que en el 2012 el precio se conservará alto pero menos volátil que el 2011.

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, compuesto por empresas que operan principalmente en el continente Americano, que comparten los mismos accionistas, y tienen el mismo fin productivo y comercial.

Estas compañías relacionadas tienen operaciones sustentables, con políticas independientes, y financiamiento local. Comparten sinergias en proveedores, publicidad, tecnología, no obstante, cada empresa asume sus compromisos.

Confiteca C.A. mantiene relaciones comerciales y de servicios con sus relacionadas, en condiciones de plena competencia, según las revelaciones del auditor externo en el informe de precios de transferencia 2010.

En Ecuador Confiteca C.A., es propietaria de dos compañías. Confitecorp S.A., que se encarga de comercializar y distribuir los productos del accionista, para lo cual han establecido un contrato de servicios. Confitecorp S.A., no genera resultados, recibe de Confiteca los honorarios suficientes para cubrir la operación. Con ésta compañía consolidan balances.

Confitecorp S.A., desde noviembre 2010 la compañía se encarga de la comercialización al por menor de la marca de chocolate gourmet República de Cacao. La compañía es administrada bajo las directrices del grupo empresarial, es decir, políticas independientes y operación sustentable. A noviembre alcanza ya un pequeño resultado positivo. Se apalancan en proveedores incluido su accionista; sus activos constituyen 0.8% del balance consolidado de Confiteca C.A. (sin eliminación de cuentas).

Las marcas que produce Confiteca pertenecen a Western Intertrade. Por el uso de ellas Confiteca debe pagar una comisión sobre las ventas, en función de las ventas y en conformidad al acuerdo entre las partes. Ha habido circunstancias en las que se ha acordado no pagar el mínimo establecido. El pago por este concepto se lo realiza conforme la ley tributaria, es decir, con retención del 24% del impuesto a la renta y el pago del impuesto a la salida de capitales.

### ACCIONISTA Y SOPORTE

| ACCIONISTAS                                      | Part. % | Nacionalidad  | Accionista Principal<br>Personas Jurídicas                            |
|--------------------------------------------------|---------|---------------|-----------------------------------------------------------------------|
| WW Cosmos Enterprises CR. S.A.                   | 45.22%  | Costarricense | International House of Chocolates and Chewing Gums, S.A.              |
| WW IDS Financial Services CR. INC. S.A.          | 45.28%  | Costarricense | Fantasy Candles Chocolates and Chewing Gums Enterprises Limited, S.A. |
| Michael Succar Hampton                           | 2.99%   | Peruano       |                                                                       |
| Mauricio Chiriboga Cordovez                      | 1.38%   | Ecuatoriano   |                                                                       |
| Fernando León Ríos                               | 1.23%   | Peruano       |                                                                       |
| Bernardo Espinosa T.                             | 0.42%   | Ecuatoriano   |                                                                       |
| Ricardo Lara V.                                  | 0.32%   | Ecuatoriano   |                                                                       |
| Otros 58 accionistas                             | 3.16%   | Ecuatoriano   |                                                                       |
| TOTAL CAPITAL SOCIAL<br>(Miles de USD) Nov- 2011 |         | 7.932         |                                                                       |

Fuente: Confiteca C.A. Elaboración: BWR

La estructura accionaria se mantiene concentrada en la familia fundadora de Confiteca. A nov-11 mantienen el 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.

El reparto de dividendos en el 2011, sobre las utilidades del año anterior fue superior a lo repartido por año históricamente, pero fue compensado con la revalorización de activos resultado de la aplicación de NIIFS. Sosteniendo la posición de solidez de la compañía.

Los resguardos establecidos para los valores calificados restringen a partir del 2012 (sobre las utilidades del 2011) el reparto de dividendos lo que permite anticipar que la tendencia de fortalecimiento del patrimonio con resultados se mantendría, y estarían en línea con el desarrollo del negocio.

### ESTRATEGIA DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

La Junta Directiva y la Gerencia General Corporativa son los órganos que encabezan la administración y el control de Confiteca. La Junta Directiva está conformada por representantes de los accionistas principales, quienes con su experiencia aportan a las decisiones estratégicas.

La Gerencia General y demás equipo de administración, están conformados 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.

En noviembre de este año el número de empleados directos de Confiteca es 1181. Cíclicamente la nómina crece en el último trimestre de cada año, por tener mayor requerimiento de turnos de producción.

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.

En el 2012 realizarán estrategias diversas. En el ámbito comercial mantendrán la táctica de posicionar nuevos productos en el mercado local, y profundizar aquellos de mayor precio. Al mismo tiempo impulsarán las ventas de negocios internacionales, incursionando en nuevos mercados y fomentando mayores volúmenes y precios en plazas ya conocidas.

Apoyará a las estrategias comerciales de ese año y en lo futuro, la inversión de USD 3.2MM en nueva tecnología

de fabricación. Históricamente han realizado montos similares de inversión, distribuyéndose entre flota de vehículos y mantenimiento de maquinaria.

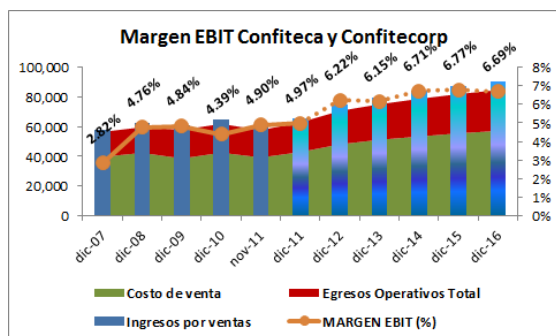
Por el lado del costo de ventas buscan controlarlo a través de la rotación de los inventarios, utilizan distintas alternativas en la formulación de los productos sin alterar la calidad de los mismos y en algunos casos importan el producto si estos resultan menos costosos que la elaboración local

Mantienen un constante interés de mejorar su eficiencia apuntalando los sistemas de control de costos y gastos fijos. Las proyecciones muestran la intención de mantener los gastos de operación en relación a las ventas al menos en los niveles actuales.

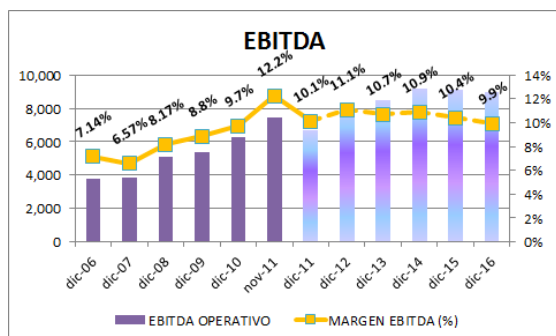
### ANÁLISIS FINANCIERO

**Presentación de Cuentas:** Este análisis se realiza con base en los estados financieros consolidados auditados del año 2010 y el balance interno a noviembre 2011, de Confiteca C.A. y Confitecorp S.A. Los balances internos a noviembre 2011 incorporan por primera vez la aplicación de las Normas internacionales de información financiera (NIIFS).

### GESTION OPERATIVA



Fuente: Margen EBIT real y proyectado de la compañía.  
Elaboración: BWR



Fuente: Confiteca C.A. Proyecciones desde 2011  
Elaboración: BWR

El crecimiento del margen EBITDA se sustenta en la recuperación del margen bruto, resultado de utilizar mejor los inventarios, el traslado al precio de parte del aumento del costo de las materias primas, y controles en los costos fijos.

La perspectiva de la compañía es al menos conservar el margen actual de EBITDA a través de las estrategias mencionadas el respectivo apartado, las cuales se afinan en su posicionamiento y capacidad de distribución. Uno de los años de mayor crecimiento en ingresos será el 2012 (13.8%), ya que convergerá en ese periodo la inversión en nueva tecnología de fabricación.

El margen bruto de 35.17% en este año, continúa siendo atractivo comparado con el 33.28% promedio de los cuatro últimos años. Alcanzar el margen planificado de 36% requiere un esfuerzo adicional que esperaríamos en el mediano plazo se concrete al profundizar las estrategias comerciales y de eficiencia en el costo.

El sostener el margen bruto representa para la empresa un reto considerando la volatilidad del precio de las materias primas.

El peso de la estructura operativa es importante. Alrededor del 29.3% de los ingresos en los últimos tres años. En el año 2011, el aumento de los gastos operativos de 3.14%, ha sido controlado para asimilarse al crecimiento de los ingresos (2.74% en el año). El incremento de estos gastos ha sido inferior al incremento histórico de histórico de 5% por año, no obstante, su peso crece hasta 29.7% sobre los ingresos.

Desde el 2013 la proyección muestra una expectativa decreciente de los gastos operativos en relación a los ingresos, sustentada en el aumento de las ventas.

Con el EBITDA fortalecido la posición del grupo para asumir gastos financieros es más holgada en este 2011 y en los siguientes cuatro años; la cobertura promedio será de 6 veces.

La rentabilidad aumenta con relación a lo histórico y terminaría similar que el 2010. A diciembre 2010 y noviembre 2011 el ROA de Confiteca y subsidiaria alcanzó el 3.7% y 3.6%, respectivamente. Se esperaría que en lo posterior el ROA del grupo, mantenga estos niveles.

### ESTRUCTURA DEL BALANCE

Frente a diciembre 2010 el activo crece en casi 3% hasta USD 46.5 MM en el mes de nov-11, distribuido en 57% a corto plazo y 43% activos de largo plazo.

En este ejercicio la porción no corriente se incrementa principalmente por la valuación del activo fijo conforme las NIIFS. También por otro movimiento por la norma que refleja disminución del activo corriente como resultado de la actualización a valor de mercado del inventario mediante una provisión. Por otro lado, el activo corriente se redujo también por menores inventarios de materias primas consistente con la producción, finalmente una caja más pequeña en consistencia con la cancelación de pasivos que este año realizaron.

A diciembre 2010 y noviembre 2011 los activos corrientes representaron el 63% y 57% del balance, los más representativos son: Cuentas por Cobrar e Inventarios.

En las mismas fechas de comparación, las cuentas por cobrar son el 29% y 30% del balance; 97% son cuentas por cobrar a terceros y 3% 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), los días totales de cuentas por cobrar son de corto plazo (79 días a nov-11). La morosidad es del 3% del portafolio y cuenta con provisiones suficientes. En los últimos cuatro años las bajas en este activo no han superado el 0.3% del rubro.

Los inventarios representaron sobre los activos el 25% en dic-2010 y 20% a nov-2011. Aproximadamente 34% de los inventarios corresponden a materia prima, 23% materiales, 34% productos en proceso y terminados. La vida útil promedio en productos terminados es de un año. La rotación de inventarios ha fluctuado entre 3 y 4 veces por año. La perspectiva es crecer hasta 4.7 veces en el mediano plazo en razón del aumento de las ventas.

El activo no corriente está conformando básicamente por los activos fijos; son el 36% y 42% del balance en el 2010 y 2011 respectivamente, de los cuales 32% corresponde a terrenos e instalaciones, 41% maquinaria y equipo, 14% vehículos. Desde el 2008 y excepto en el 2009, la inversión para reposición o por nuevas adquisiciones se ha duplicado a niveles de USD 3.5 MM por año, ello se mantendría en el mediano plazo.

La maquinaria 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.

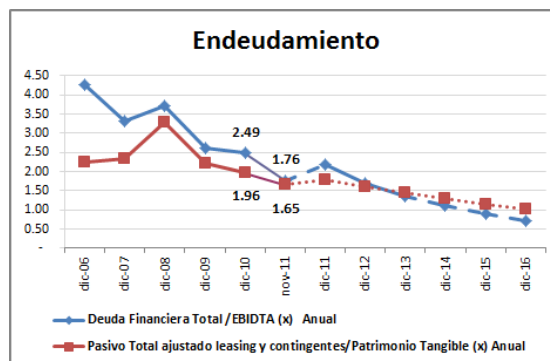
En consistencia con el manejo de los activos y en función de mejorar las condiciones de liquidez de la compañía, desde este año 2011, el pasivo total de la compañía ha disminuido. En nov-11, pasivo total sobre activo representa 58%, fue 61.4% en dic-10, y 63% en dic-09.

Deuda Financiera y Proveedores son las fuentes básicas de apalancamiento externo de la compañía. La primera fuente se reduce en tamaño hasta un 30% del pasivo total y se redistribuye a largo plazo (43%).

Proveedores es un apalancamiento estable de corto plazo local (fundamentalmente azúcar, cartón, empaques, derivados cacao, cacao, otros) e internacional (azúcar, gomas bases, glucosa, otros). Desde el 2008 los días de pago se han reducido desde 69 días hasta 38 días, principalmente por el incremento sustancial del precio, y debido al entorno económico mundial.

La administración considera que los días de cuentas por pagar volverán a niveles históricos lo antes posible en consideración a la menor volatilidad del precio del azúcar. Igualmente ayudará el menor requerimiento de este insumo como consecuencia del propósito de incrementar la comercialización de productos interactivos en los que se utiliza menores cantidades de azúcar (confitería con juguete). Condiciones que aminoraría las necesidades de capital de trabajo.

## ■ ENDEUDAMIENTO



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

Históricamente el endeudamiento se ha originado principalmente por inversiones en CAPEX y/o por presiones en el capital de trabajo especialmente relacionadas a la volatilidad de los precios de las materias primas. Estas necesidades de capital de trabajo son netamente de corto plazo.

Tanto los requerimientos de capital de trabajo como el pago de dividendos y el CAPEX en el 2011 se financiaron con la propia operación de la empresa. Adicionalmente se reduce deuda financiera.

Este comportamiento se deriva de la generación de un flujo de caja operativo (CFO – después de variaciones en el capital de trabajo) importante y superior en más de dos veces el del 2010. El EBITDA que como se menciona anteriormente se recuperó en el 2011, fue apoyado por menores requerimientos de capital de trabajo relacionado principalmente al pequeño incremento de las ventas.

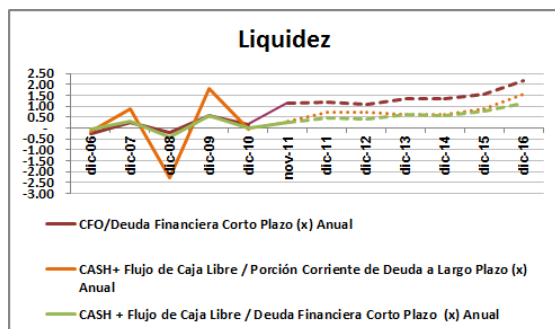
De acuerdo a las proyecciones entre 2012 y 2016, los flujos internos de la empresa serán suficientes para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, hacer las inversiones en CAPEX y pagar los dividendos. Adicionalmente la empresa sería capaz de ir reduciendo la deuda a niveles más conservadores tal como se esperaba y como lo muestra el gráfico anterior.

Si bien consideramos que los niveles de deuda financiera y pasivo total mantendrían las tendencias mostradas, la velocidad del descenso dependerá de que las condiciones con los proveedores regresen a los niveles históricos.

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

A noviembre de este año el programa de papel comercial y la emisión de obligaciones han sido colocadas en su totalidad. Estas obligaciones ya han entrado en plazo de amortización de capital. Representan 27% del pasivo y 51% de la deuda financiera.

## ■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ



Fuente: Balance real y proyectados de la compañía.  
Elaboración: 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 los requerimientos de capital de trabajo, los cuales se relacionan principalmente a la necesidad de financiar cuentas por cobrar, inventarios, pago de regalías. Estas necesidades fluctúan dependiendo del crecimiento de las ventas y del comportamiento de los precios de las materias primas.

Sobre las regalías, son egresos variables que dependen del nivel de ventas y del acuerdo entre las partes.

Como muestra el gráfico las relaciones de liquidez se ven totalmente favorecidas por la restructuración de la deuda financiera. Se espera que las relaciones de liquidez al menos se mantengan en los niveles actuales. Las coberturas de la deuda financiera de corto plazo dependerán del financiamiento con proveedores que se espera regresen a los niveles históricos una vez que el mercado de materias primas se ha estabilizado.

Con la nueva estructura de pasivos y el nivel esperado de Flujo de Caja, la empresa requeriría refinanciar las obligaciones financieras en alrededor del 60%.

Consideramos que el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo, se mitiga por el posicionamiento de la compañía en los mercados financieros y por la capacidad de respaldar las deudas que tienen los accionistas.

A la fecha Confiteca C.A. mantiene cupos de crédito disponibles por USD 14 MM de un total de USD 21 MM.

## GARANTÍA

La emisión de obligaciones y papel comercial emitidos por la compañía y que se encuentran en el mercado de valores tienen garantía general. Los activos libres para constituirse en garantía, de acuerdo a la regulación vigente corresponden a los activos totales de Confiteca C.A., excluidos los activos diferidos, los activos pignorados.

A Noviembre-11 la estructura de la garantía general, es la siguiente:

| ACTIVOS USD Miles CONFITECA C.A.                 | Nov-11        | Activos en Garantía | Activos Libres | Activos Diferidos | Activos Garantía general |
|--------------------------------------------------|---------------|---------------------|----------------|-------------------|--------------------------|
| Activos Líquidos                                 | 593           | 593                 |                |                   | 593                      |
| Cuentas por Cobrar Comerciales                   | 13,952        | 13,952              |                |                   | 13,952                   |
| Cuentas por Cobrar Relac C/P                     | -             | -                   |                |                   | -                        |
| Inversiones Temporales                           | -             | -                   |                |                   | -                        |
| Inventarios                                      | 9,443         | 3,141               | 6,302          |                   | 6,302                    |
| Gastos anticipados y otras cuentas por cobrar    | 2,574         | 2,574               |                |                   | 2,574                    |
| Propiedades                                      | 19,623        | 7,857               | 11,766         |                   | 11,766                   |
| Inversiones LP                                   | 134           | 134                 |                |                   | 134                      |
| Activo Diferido                                  | -             | -                   |                |                   | -                        |
| Cuentas por Cobrar Relac L/P                     | -             | -                   |                |                   | -                        |
| Otros Activos                                    | 192           | 192                 |                |                   | 192                      |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                              | <b>46,511</b> | <b>10,998</b>       | <b>35,513</b>  |                   | <b>35,513</b>            |
| Emisión de Obligaciones en Circulación           |               |                     |                |                   | 5,325                    |
| Programa Papel Comercial en Circulación          |               |                     |                |                   | 2,000                    |
| <b>Cobertura de garantía general (No. Veces)</b> |               |                     |                |                   | <b>4.85</b>              |

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 4.85 veces la obligación de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones Generales en circulación.

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

## ■ RESGUARDOS

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

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

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.  
Cabe indicar que las operaciones de emisión de obligaciones y programa de papel comercial a las que atañe este resguardo se encuentran en el mercado desde marzo 2011, por lo que el resguardo será medido con los resultados del periodo 2011.
2. Mantener una relación de deuda financiera (bancaria y con mercado de valores)/EBITDA inferior a 3.0. (1.76 a nov-11).
3. Mantener una relación Pasivo total ajustado / Patrimonio tangible inferior a 2.5. (1.65 a nov-11).
4. Mantener una relación FFO / Deuda financiera de corto plazo superior 0.4. (1.07 en nov-11).
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.

### ANEXO No.1

### ENTORNO MACRO ECONÓMICO

El comportamiento real del 2011, superó las expectativas. Se espera que en el 2012 haya una desaceleración pero seguirá siendo un buen año considerando sobretodo que la economía mundial está estancada.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

### COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

|                                                                                                     | 2008   | 2009   | 2010   | 2011prev. | 2012 prev. |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|-----------|------------|
| PIB (USD Mill 2000)                                                                                 | 24,032 | 24,119 | 24,983 | 26,608    | 28,031     |
| Inc. PIB (Mill.2000)%                                                                               | 7.24   | 0.36   | 3.60   | 6.50      | 5.40       |
| PIB CORRIENTE (Mill USD)                                                                            | 54,208 | 52,022 | 57,978 | 65,945    | 71,625     |
| Inc. PIB CORRIENTE%                                                                                 | -4.03% | 11.45% | 13.74% | 8.61%     |            |
| Inc. anual oferta y demanda global%(usd 2000)                                                       | 8.10   | -3.60  | 7.40   | 5.80      | 4.90       |
| Inflación Anual %                                                                                   | 8.83   | 4.31   | 3.33   | 5.53**    |            |
| Deuda total del Gobierno/PIB%                                                                       | 25.34  | 19.67  | 23.40  | 21.72***  |            |
| Deuda externa del Gobierno/PIB%                                                                     | 19.19  | 14.39  | 15.22  | 15.09***  |            |
| Deuda interna del Gobierno/PIB%                                                                     | 6.15   | 5.28   | 8.18   | 6.63***   |            |
| Cuenta Corriente/PIB %                                                                              | 2.0    | -0.35  | -3.31  | 0.17      |            |
| Presupuesto General del Estado/PIB%                                                                 | -1.10  | -4.30  | -1.60  | -2.40     | -5.20      |
| Ingreso Sector Público/PIB %                                                                        | 40.70  | 35.33  | 39.98  | 46.8****  |            |
| Gasto Corriente Gobierno/PIB%                                                                       | 27.20  | 26.80  | 29.36  | 32.36**** |            |
| Inversión del Gobierno /PIB%                                                                        | 12.91  | 12.84  | 12.45  | 12.59**** |            |
| Precio del Petroleo/ barril USD (ref)                                                               | 97.70  | 64.00  | 84.50  | 100.68*   |            |
| estimación BCE Nov/11                                                                               |        |        |        |           |            |
| fuente: Analisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado , 2012registro oficial y proforma PIB          |        |        |        |           |            |
| Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días. |        |        |        |           |            |
| **BCE inflación anual a noviembre 2011                                                              |        |        |        |           |            |
| *** deuda a octubre 2011 PIB corriente proyectado                                                   |        |        |        |           |            |
| **** BCE con datos a agosto 2011anualizado                                                          |        |        |        |           |            |
| * diciembre 2 de 2011                                                                               |        |        |        |           |            |

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 6.5%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente

por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS. El crecimiento real del año podría llegar alrededor de un 7% según algunas expectativas.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas de su variación para el año 2012:

| Sectores                            | 2011<br>prev | 2012<br>prev |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Refinación de Petróleo              | 25.4%        | -12.1%       |
| Electricidad y Agua                 | 8.0%         | 5.0%         |
| Construcción                        | 14.0%        | 5.5%         |
| Comercio                            | 6.6%         | 6.0%         |
| Explotación de Minas y Canteras     | 5.4%         | 0.4%         |
| Intermediación Financiera           | 7.8%         | 3.5%         |
| Agricultura/Ganadería               | 4.6%         | 5.0%         |
| Productos de Madera y elaboración   | 10.0%        | 11.0%        |
| Silvicultura y extracción de Madera | 9.4%         | 9.0%         |
| Pesca                               | 7.6%         | 7.6%         |

\* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE

La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.8% frente a un importante 7.4% del 2010.

El comportamiento de la oferta global también variaría con respecto al año anterior. En el 2010 el PIB aumentó en 3.6% y las importaciones en un importante 16.3%. Para el 2011, el incremento del PIB sería de un 6.5% y el de las importaciones del 3.96%. Considerando el comportamiento esperado de las exportaciones y de la demanda interna, lo cual se expone más adelante, se esperará que el aumento de las importaciones sea mayor.

El comportamiento de la demanda global, muestra que la demanda interna se desacelera de un 9.1% de crecimiento en el 2010 a un 6% en el 2011, mientras que las exportaciones que crecieron en el 2010 en un magro 2.3%, en el 2011, se recuperan en un 5.1%.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

| COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA        | 2008  | 2009   | 2010  | 2011  |
|------------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| PREVISIÓN DEL BCE                  |       |        |       |       |
| Tazas de crecimiento               |       |        |       |       |
| DEMANDA INTERNA                    | 9.9%  | -2.7%  | 9.1%  | 6.0%  |
| 1) Consumo                         | 7.4%  | -0.1%  | 6.9%  | 5.2%  |
| Estado                             | 11.5% | 4.0%   | 1.4%  | 4.6%  |
| Hogares                            | 6.9%  | -0.7%  | 7.7%  | 5.2%  |
| 2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO | 16.1% | -4.3%  | 10.2% | 7.5%  |
| 3) EXISTENCIAS                     | 13.7% | -30.8% | 45.3% | 10.3% |

Se destaca en el desempeño de la demanda interna la formación bruta de capital que muestra una

desaceleración importante con respecto al año anterior. Esta desaceleración se da en el segundo semestre del año luego de que en el primer trimestre el crecimiento anual fue del 15.4%. Así mismo, el consumo de los hogares mostraría una desaceleración en el segundo semestre del 2011, llegando a 5.2% al fin de año, luego del crecimiento de 8.3% en el primer semestre.

Las perspectivas antes expuestas, tanto de la formación bruta de capital como la del consumo de los hogares, están incorporadas en las expectativas de crecimiento para el 2011 de 6.5%. **Expertos estiman que esta desaceleración tan pronunciada es poco probable por lo que se esperaría que el crecimiento real del PIB para el 2011, supere el 7%.**

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos a mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas y que el sector productivo sea el de menor crecimiento.

### PERSPECTIVAS 2012

| OTRAS EXPECTATIVAS<br>DE CRECIMIENTO 2012 | BCE  | FITCH | CEPAL | FMI  |
|-------------------------------------------|------|-------|-------|------|
|                                           | 5.4% | 4.8%  | 5.0%  | 4.0% |

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinación de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento similar a la del 2011.

Siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

#### **PERSPECTIVAS 2013 – 2015.....**

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aún considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

#### **SECTOR PRIVADO**

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es

Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.

## CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIA CONFITECORP S.A.

| (Miles de USD)                                                                                     | dic-06        | dic-07        | dic-08        | dic-09        | dic-10        | nov-11        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas                                                                                             | 53,130        | 58,160        | 62,630        | 60,878        | 64,749        | 60,640        |
| % crecimiento                                                                                      | n/d           | 9.5%          | 7.7%          | -2.8%         | 6.4%          | 2.2%          |
| Costos                                                                                             | -35,766       | -39,758       | -42,413       | -38,633       | -42,494       | -39,311       |
| % crecimiento                                                                                      | 0%            | 11%           | 7%            | -9%           | 10%           | 1%            |
| MARGEN BRUTO (%)                                                                                   | 0.00%         | 31.64%        | 32.28%        | 36.54%        | 34.37%        | 35.17%        |
| EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)                      | 3,791         | 3,824         | 5,114         | 5,383         | 6,283         | 7,426         |
| MARGEN EBITDA (%)                                                                                  | 7.14%         | 6.57%         | 8.17%         | 8.84%         | 9.70%         | 12.25%        |
| EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)                      | 3,791         | 3,824         | 5,114         | 5,383         | 6,283         | 7,426         |
| MARGEN EBITDAR (%)                                                                                 | 7.14%         | 6.57%         | 8.17%         | 8.84%         | 9.70%         | 12.25%        |
| Cuota leasing del período                                                                          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)      | 2,365         | 2,181         | 2,132         | 2,436         | 3,440         | 4,458         |
| EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)                         | 1,426         | 1,643         | 2,982         | 2,947         | 2,843         | 2,968         |
| MARGEN EBIT (%)                                                                                    | 2.68%         | 2.82%         | 4.76%         | 4.84%         | 4.39%         | 4.90%         |
| Gasto Financiero del período                                                                       | -992          | -1,123        | -1,534        | -1,460        | -1,172        | -981          |
| Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos                                               | 1.87%         | 1.93%         | 2.45%         | 2.40%         | 1.81%         | 1.62%         |
| Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)          | n/d           | 7.78%         | 9.65%         | 8.83%         | 7.90%         | 7.15%         |
| Impuestos a la renta                                                                               | -144          | -191          | -228          | -352          | -554          | -451          |
| Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos                          | 17.58%        | 17.87%        | 22.29%        | 21.65%        | 25.20%        | 23.09%        |
| Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones                             | 40.02%        | 43.99%        | 0.00%         | 7.25%         | 20.45%        | 0.00%         |
| UTILIDAD NETA                                                                                      | 675           | 878           | 795           | 1,274         | 1,644         | 1,502         |
| Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos                                     | 1.27%         | 1.51%         | 1.27%         | 2.09%         | 2.54%         | 2.48%         |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual                                                      | n/d           | 6.28%         | 5.45%         | 8.36%         | 9.92%         | 8.92%         |
| Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual                                                          | n/d           | 2.22%         | 1.79%         | 2.79%         | 3.73%         | 3.57%         |
| <b>Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)</b>                          | <b>dic-06</b> | <b>dic-07</b> | <b>dic-08</b> | <b>dic-09</b> | <b>dic-10</b> | <b>nov-11</b> |
| EBITDA OPERATIVO                                                                                   | 3,791         | 3,824         | 5,114         | 5,383         | 6,283         | 7,426         |
| (-) Gasto Financiero del período                                                                   | -992          | -1,123        | -1,534        | -1,460        | -1,172        | -981          |
| (-) Impuesto a la renta del período                                                                | -144          | -191          | -228          | -352          | -554          | -451          |
| (-) Dividendos "preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pag) | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)                                       | 2,655         | 2,510         | 3,352         | 3,571         | 4,557         | 5,994         |
| (-) Variación Capital de Trabajo                                                                   | -5,396        | 160           | -6,314        | 2,682         | -2,576        | 519           |
| CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)                                          | -2,741        | 2,670         | -2,962        | 6,253         | 1,981         | 6,513         |
| (+) ingresos no operativos que impliquen flujo                                                     | 385           | 549           | 0             | 139           | 527           | 0             |
| (-) egresos no operativos que impliquen flujo                                                      | 0             | 0             | -425          | 0             | 0             | -34           |
| (-) Ajustes No operativos que no impliquen flujo (incluye VPP)                                     | 0             | 0             | 281           | 0             | 0             | -455          |
| (-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período                                     | 0             | 41            | -529          | -231          | -3            | -1,421        |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)                                                             | -1,080        | -1,202        | -3,549        | -885          | -3,763        | -3,794        |
| (-) Otras Inversiones neto                                                                         | -43           | -79           | 0             | -35           | -17           | -18           |
| (FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)                                                         | -3,479        | 1,979         | -7,184        | 5,241         | -1,275        | 791           |
| VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA                                                                    | 5,832         | -3,400        | 6,319         | -5,029        | 1,645         | -1,378        |
| OTROS FINANCIAMIENTO NETO                                                                          | -1,991        | 2,003         | 0             | 0             | 0             | 0             |
| VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO                                                | 362           | 582           | -865          | 212           | 370           | -587          |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)                                     | 526           | 881           | 1,463         | 598           | 810           | 1,180         |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN HOJA                                         | 888           | 1,463         | 598           | 810           | 1,180         | 593           |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN BALANCE                                      | 881           | 1,463         | 598           | 810           | 1,180         | 593           |
| COMPROBACION CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA                                                           | 7             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)                                             | 5%            | 4%            | 5%            | 6%            | 7%            | 10%           |
| (-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)                | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)</b>                                       | <b>3,791</b>  | <b>3,824</b>  | <b>5,114</b>  | <b>5,383</b>  | <b>6,283</b>  | <b>7,426</b>  |
| <b>BALANCE</b>                                                                                     | <b>dic-06</b> | <b>dic-07</b> | <b>dic-08</b> | <b>dic-09</b> | <b>dic-10</b> | <b>may-11</b> |
| CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA (AJUSTADOS SI ES NECESARIO)                                            | 2,884         | 1,463         | 598           | 810           | 1,180         | 593           |
| Activos Totales                                                                                    | 38,625        | 40,370        | 48,514        | 42,904        | 45,166        | 46,512        |
| Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)                                                 | 10,200        | 10,762        | 16,376        | 11,033        | 11,283        | 6,109         |
| Pasivo financiero Largo Plazo                                                                      | 5,931         | 1,969         | 2,674         | 2,988         | 4,383         | 8,178         |
| Financiamiento Leasing                                                                             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera                                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otros Ajustes                                                                                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Obligaciones Financieras Total (AJUSTADAS) Esta es la línea que va a los indicadores               | 16,131        | 12,731        | 19,050        | 14,021        | 15,666        | 14,288        |
| Pasivos con Proveedores                                                                            | 4,618         | 6,732         | 8,123         | 5,479         | 5,561         | 4,565         |
| Otros Pasivos                                                                                      | 4,349         | 6,461         | 6,628         | 7,648         | 6,542         | 8,309         |
| Pasivos Totales                                                                                    | 25,098        | 25,924        | 33,801        | 27,148        | 27,769        | 27,161        |
| Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)                                                     | 13,528        | 14,447        | 14,713        | 15,756        | 17,397        | 19,350        |
| PATRIMONIO TANGIBLE (se puede arreglar la fórmula manualmente) esta es la línea que va a los       | 11,158        | 11,153        | 10,296        | 12,310        | 14,135        | 16,450        |
| Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible                                    | 2,370         | 3,294         | 4,417         | 3,446         | 3,262         | 2,900         |
| Capitalización ****                                                                                | 29,659        | 27,178        | 33,763        | 29,777        | 33,063        | 33,638        |
| Contingentes                                                                                       | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Pasivos fuera de Balance                                                                           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>GARANTÍA GENERAL</b>                                                                            | <b>dic-06</b> | <b>dic-07</b> | <b>dic-08</b> | <b>dic-09</b> | <b>dic-10</b> | <b>may-11</b> |
| Activos Pignorados                                                                                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 12,155        | 10,999        |
| Activos diferidos                                                                                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Inventarios perecibles                                                                             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Otros activos que deban ser restados                                                               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones                                              | 38,625        | 40,370        | 48,514        | 42,904        | 33,011        | 35,513        |
| Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado                                     | 38,625        | 40,370        | 48,514        | 42,904        | 33,011        | 35,513        |
| Emisión de Obligaciones en Circulación                                                             | 0             | 0             | 0             | 0             | 8,000         | 7,325         |
| Emisión de Obligaciones Propuesta                                                                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación                                                | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | 4.13          | 4.85          |
| Límite Legal para Emitir Obligaciones                                                              | 30,900        | 32,296        | 38,811        | 34,323        | 26,409        | 28,410        |
| Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado                                                  | n/a           | n/a           | n/a           | n/a           | 4.13          | 4.85          |

(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

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

### CONFITECA C.A. Y SUBSIDIARIA CONFITECORP S.A.

| (Miles de USD)                                                                                    | dic-06   | dic-07   | dic-08   | dic-09   | dic-10   | nov-11    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| <b>INDICADORES FINANCIEROS</b>                                                                    |          |          |          |          |          |           |
| <b>COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING</b>                                                   |          |          |          |          |          |           |
| EBITDA / Gasto Financiero del período (x)                                                         | 3.82     | 3.41     | 3.33     | 3.69     | 5.36     | 7.57      |
| (EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)                                  | 2.73     | 2.33     | 1.02     | 3.08     | 2.15     | 3.70      |
| EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)                                    | 3.82     | 3.41     | 3.33     | 3.69     | 5.36     | 7.57      |
| FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera                            | 3.68     | 3.24     | 3.19     | 3.45     | 4.89     | 7.11      |
| CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)                                                    | -1.76    | 3.38     | -0.93    | 5.28     | 2.69     | 7.64      |
| FFO/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)                      | 3.68     | 3.24     | 3.19     | 3.45     | 4.89     | 7.11      |
| CFO/cargos fijos                                                                                  | -1.76    | 3.38     | -0.93    | 5.28     | 2.69     | 7.64      |
| <b>APALANCAMIENTO</b>                                                                             |          |          |          |          |          |           |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera    | 4.26     | 3.33     | 3.73     | 2.60     | 2.49     | 1.76      |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financier | 3.49     | 2.95     | 3.61     | 2.45     | 2.31     | 1.69      |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)                                                          | 6.08     | 5.07     | 5.68     | 3.93     | 3.44     | 2.19      |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)                                              | 0.54     | 0.47     | 0.56     | 0.47     | 0.47     | 0.42      |
| Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)                                                              | -        | -        | 0.02     | 0.00     | -        | -         |
| Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)                                                | 0.64     | 0.49     | 0.56     | 0.52     | 0.56     | 0.53      |
| Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)                                                 | 2.25     | 2.32     | 3.28     | 2.21     | 1.96     | 1.65      |
| Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)                                                     | 2.25     | 2.32     | 3.28     | 2.21     | 1.96     | 1.65      |
| Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)                                                 | 1.45     | 1.14     | 1.85     | 1.14     | 1.11     | 0.87      |
| porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior                                     | #VALOR!  | -6.07%   | 60.25%   | 29.06%   | 0.24%    | 86.47%    |
| <b>LIQUIDEZ</b>                                                                                   |          |          |          |          |          |           |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)                                             | 0.63     | 0.85     | 0.86     | 0.79     | 0.72     | 0.43      |
| FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual                                                       | 0.26     | 0.23     | 0.20     | 0.32     | 0.40     | 1.07      |
| FFO/Porción Corriente LP (x) Anual                                                                | 0.68     | 0.63     | 1.17     | 1.06     | 1.30     | 1.33      |
| CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual                                               | 0.54     | 0.37     | 0.24     | 0.40     | 0.51     | 1.17      |
| CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual                                                        | -0.27    | 0.25     | -0.18    | 0.57     | 0.18     | 1.16      |
| CFO/Porción Corriente LP (x) Anual                                                                | -0.70    | 0.67     | -1.03    | 1.85     | 0.56     | 1.45      |
| CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual                               | -0.06    | 0.32     | -0.40    | 0.55     | -0.01    | 0.24      |
| CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual                    | -0.15    | 0.87     | -2.29    | 1.79     | -0.03    | 0.30      |
| <b>OTROS INDICES</b>                                                                              |          |          |          |          |          |           |
| Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)                                          | 5,306.00 | 3,053.00 | 2,508.00 | 5,149.00 | 7,487.00 | 10,535.15 |
| Liquidez Acida (x)                                                                                | 0.81     | 0.67     | 0.64     | 0.79     | 0.82     | 1.07      |
| Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)                  | 0.70     | 0.54     | 0.51     | 0.65     | 0.69     | 0.91      |
| Activo corriente / Pasivo Total (x)                                                               | 0.92     | 0.99     | 0.94     | 1.00     | 1.03     | 0.98      |
| Patrimonio / Activo Total (x)                                                                     | 0.35     | 0.36     | 0.30     | 0.37     | 0.39     | 0.42      |
| Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)                                                       | 5.41     | 5.29     | 4.27     | 4.33     | 4.71     | 4.55      |
| Días de cuentas por cobrar                                                                        | 66.53    | 68.03    | 84.25    | 83.05    | 76.47    | 79.10     |
| Rotación de inventarios (x)                                                                       | 4.05     | 3.73     | 3.22     | 3.85     | 3.72     | 4.06      |
| Días de inventarios                                                                               | 88.92    | 96.50    | 111.83   | 93.45    | 96.89    | 88.63     |
| Rotación de cuentas por pagar (x)                                                                 | 7.74     | 5.91     | 5.22     | 7.05     | 7.64     | 9.40      |
| Días de cuentas por pagar                                                                         | 46.48    | 60.96    | 68.95    | 51.06    | 47.11    | 38.32     |
| Rotación Capital de Trabajo                                                                       | 6.74     | 13.02    | 16.91    | 7.50     | 5.68     | 4.07      |
| Días de Capital de Trabajo                                                                        | 53.41    | 27.64    | 21.29    | 47.98    | 63.43    | 88.44     |
| Días de Ciclo de Operación                                                                        | -55.55   | -75.93   | -105.84  | -77.46   | -62.82   | -40.98    |
| Activo corriente / Pasivo corriente                                                               | 1.30     | 1.14     | 1.09     | 1.23     | 1.36     | 1.66      |