



Ecuador
Emisión Obligaciones

Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Revisión
Emisión de Obligaciones	AA-	AA-	Nov/09

Descripción de la Emisión

Emisión de Obligaciones	
Emisor:	Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA
Monto emitido:	USD 5.000.000
Serie 1	USD 3.000.000
Serie 2	USD 2.000.000
Monto en circulación:	USD 4,375,400
Monto colado:	USD 5,000.000
Plazo:	1440 días (4 años)
Próximo vencimiento:	14-jun-10
Vencimiento Final:	25-sep-13
Cupón de Interés:	TPR* + 2 puntos porcentuales anuales, reajutable cada 90 días
Rendimiento promedio:	8,75%
Pago de Interés:	Trimestral
Modalidad Cálculo Pago:	360/360
Amortización:	Pago de Capital Trimestral
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Sustitución de pasivos e inversión en activos fijos
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Oblicorp Cía. Ltda.
Agente Colocador:	Probrokers S.A. Casa de Valores
Agente Pagador:	Banco de la Producción S.A. Produbanco
Representante Obligacionista	Manuel Fernández De Córdova Representaciones Cía. Ltda.

*Tasa Pasiva Referencial publicada por el Banco Central del Ecuador

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@bankwatchratings.com

Sonia Rodas
(593 2) 254 83 93
sonia.rodas@bankwatchratings.com

Perfil

La Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA se constituyó en Quito en 1964, teniendo como objeto principal la comercialización y distribución de productos de madera. La empresa se abastece de producto, principalmente proveniente de empresas industriales que pertenecen al mismo grupo económico (Aglomerados Cotopaxi S.A. ACOSA, Enchapes Decorativos S.A. ENDESA y Bosques Tropicales S.A. BOTROSA). Así también cuenta con la representación exclusiva de algunas marcas internacionales. EDIMCA tiene una red de 19 oficinas, 4 franquicias y 190 distribuidores en todo el país. Posee 7 líneas de productos principales de las cuales dos de ellas (Tableros Triplex y MDF) representan el 67% de las ventas.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido mantener la calificación de **AA- (Doble A menos)** a la emisión de obligaciones de EDIMCA C.A. De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, esta calificación “**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**”.

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican 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.

La decisión del Comité se sustenta en los siguientes fundamentos:

EDIMCA es una empresa comercial de larga trayectoria en el país, con una posición de líder en el mercado. Mantiene una amplia red de establecimientos en varias ciudades del país y una sólida red de distribuidores que le permiten cubrir la demanda de todo el país.

EDIMCA es generadora de resultados operativos positivos. A pesar de que estos cayeron en el 2009 con respecto al 2008, por la reducción en ventas, los resultados netos fueron compensados casi en su totalidad por una reducción en el gasto financiero y por ingresos no operativos generados por sus inversiones en acciones. La reducción de las ventas se explica por el menor crecimiento de la economía y especialmente por el decrecimiento del sector de productos de la madera.

Durante el 2010 se observa una tendencia positiva del margen bruto gracias a que el mercado está absorbiendo incrementos de precios. Por otro lado, la empresa se ha esforzado en controlar gastos administrativos, lo cual ha contribuido a mejorar el margen EBITDA en lo que va del año.

El crecimiento de las ventas y resultados operativos y netos en las proyecciones para el 2010 y en adelante muestran crecimientos conservadores en relación a lo histórico, y a lo alcanzado en el primer trimestre del año por lo que podrían ser alcanzados o quizás superados de

FECHA COMITE: Mayo-2010

ESTADOS FINANCIEROS A: 31-Marzo-2010

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.



mantenerse las condiciones actuales del mercado y del entorno macroeconómico.

La estructura del balance a dic-09 y mar-10, muestra un equilibrio más adecuado entre los activos y pasivos de corto y largo plazo. Además la sustitución del pasivo que la compañía mantenía en el exterior, les permitió eliminar un potencial riesgo de tipo de cambio, al trasladar su endeudamiento a deuda local.

La reestructuración de la deuda hacia el largo plazo representó un alivio importante en la liquidez de la empresa. El flujo de caja operativo le permitiría cubrir sus obligaciones en tiempo y forma.

El apalancamiento de la empresa tanto en relación a la generación operativa como al patrimonio tangible se mantiene en niveles adecuados.

La emisión de obligaciones del caso contempla resguardos en la estructura en relación a la liquidez y al endeudamiento, los cuales se están cumpliendo. La garantía general cubre adecuadamente la emisión.

En general, la empresa muestra tendencias positivas que esperamos se mantengan en el tiempo a pesar del entorno macroeconómico incierto en el que se desenvuelve la industria.

ANALISIS FODA

FORTALEZAS

- Experiencia de más de 40 años en el mercado.
- Posicionamiento y reconocimiento de la marca.
- Capacidad y experiencia de la administración.
- Integración vertical.
- Red de distribución a nivel nacional.
- Distribución exclusiva de los productos de sus relacionadas.
- Gestión operativa históricamente rentable.
- Continuos incrementos de capital por reinversión de utilidades.

OPORTUNIDADES

- Pocos participantes en la oferta del mercado.
- Importantes barreras de entrada sobre todo por el aprovisionamiento de materia prima.
- Posible incremento del crédito hipotecario por convenio entre IESS y sistema financiero nacional.
- Déficit de vivienda.
- Contracción del mercado de madera dura.

DEBILIDADES

- Disminución en el ritmo de crecimiento de ventas en 2009 y esperadas en 2010.
- Concentración de volumen de ventas en pocas líneas de negocio.

AMENAZAS

- Contracción del mercado inmobiliario y sector de la construcción.

- Disminución en la colocación de cartera de vivienda por parte del sistema financiero nacional.
- Menor liquidez en el mercado comparativamente a períodos anteriores.
- Recorte de líneas de crédito al sector corporativo.
- Riesgo sistémico por cambios en la política económica.
- Acciones de grupos ecologistas en contra de la explotación maderera.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

En marzo 2009, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA, resolvió repartir USD 1 MM por concepto de dividendos para accionistas, equivalente al 46,1% de la utilidad neta luego de participación a trabajadores e impuesto a la renta del año 2008.

Además, la Junta resolvió realizar un aumento de capital por un monto de USD 1.4 MM proveniente de la reinversión de la utilidad neta del ejercicio 2008 por USD 1.15 MM, y USD 250 M de utilidades retenidas de ejercicios anteriores. El aumento de capital fue inscrito en el Registro Mercantil con fecha 6 de julio del 2009.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por las siguientes firmas: BDO Stern Cía. Ltda. para el año 2006, Hansen Holm & Co. Cía. Ltda. para el año 2007 y Deloitte & Touche para el año 2008, BDO para el año 2009 e interinos al mes de marzo 2010, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

ENTORNO ECONÓMICO

Indicadores de la economía ecuatoriana:

	2006	2007	2008	2009
PIB (Mill 2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. % PIB (Mill. 2000)	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda Públ. Ext. / PIB	24,7	23,9	19,2	14,4
Cta. Cte. / PIB	3,9	3,6	2,3	-3,1
Resultado Global / PIB	3,3	2,1	-0,4	-3 prov.

Algunas perspectivas de crecimiento para el 2010:

AÑO	BCE	CEPAL	FMI	BM	Fitch
2010	3,4	2,5	2,5	1,8	2,5

Luego del crecimiento importante que mostró el Ecuador en el 2008, durante el 2009 este se reduce significativamente influenciado por la crisis mundial y por un menor impulso por parte del gobierno comparado con años anteriores.

La inversión se desaceleró al mismo tiempo que las exportaciones se contrajeron como consecuencia principalmente, de la participación del petróleo en las exportaciones ecuatorianas.



También se ha podido apreciar en el 2009, que el consumo se ha desacelerado en relación a los mismos períodos del 2008, por el creciente desempleo, reducción de las remesas enviadas por los emigrantes ecuatorianos y el debilitamiento de la liquidez en la economía doméstica, lo cual se refleja en el magro crecimiento del 0.36% en el 2009.

Fitch considera que la economía ecuatoriana reasumirá su crecimiento en el 2010 pero a un ritmo muy lento quizás de 2.5%. La opinión en cuanto a ese crecimiento, se respalda en la débil estructura de inversión privada con la que cuenta el país, un marco institucional también muy debilitado y una producción petrolera en declive.

La incertidumbre en cuanto al desenvolvimiento de las políticas económicas y la creciente intervención del gobierno en la economía, presionarán a la baja la disponibilidad de crédito y nuevas inversiones.

El consumo interno seguirá apretándose en relación al creciente desempleo y menores remesas. Las exportaciones del sector privado podrían verse afectadas por la pérdida de competitividad del país frente a los otros países de Latinoamérica que han firmado los Tratados de Libre Comercio con los socios comerciales más importantes.

Sin embargo, la opinión actual del FMI es que la economía ecuatoriana crecerá en el 2010, en 2.5%, por encima de lo previsto hace seis meses. La opinión de este organismo se sustenta en la recuperación de la economía mundial y por lo tanto de los precios del petróleo.

Lamentablemente, la crisis europea desatada en los últimos días constituye un limitante para la recuperación de la economía mundial, lo cual está presionando a la baja los precios del petróleo y por tanto amenaza el crecimiento esperado de la economía ecuatoriana que es cada vez más dependiente de los precios de esta materia prima.

Tomando en cuenta el comportamiento de los precios del petróleo y que de todos modos estos ya no están en los niveles que alcanzaron en el 2008, el punto de estímulo a la economía por parte del estado, a través de inversión pública, dependerá de su capacidad para acceder a fuentes de financiamiento.

La decisión de este gobierno de haber caído en mora en el pago de la deuda, contrae el limitado acceso a mercados financieros internacionales y reduce las posibilidades en cuanto a flujos que no provengan de deuda.

Siendo una economía dolarizada, el ingreso limitado de flujos de capital podría presionar la oferta de dinero en el mercado doméstico con efectos negativos para el consumo y el crédito. Finalmente, el ingreso limitado de flujos de capital, especialmente frente al gasto, representa una amenaza al sistema monetario actual.

■ DESCRIPCION DEL EMISOR

La compañía Empresa Durini Industria de Madera Compañía Anónima EDIMCA se constituyó en Quito en 1964, teniendo como objeto principal según su último estatuto aprobado, la forestación y reforestación, la utilización de recursos forestales, su industrialización en

todas sus formas y la producción, industrialización, comercialización en los mercados nacional e internacional, importación y exportación de todo producto de uso y consumo humano.

La empresa se abastece en su mayoría de los productos producidos por compañías pertenecientes al mismo grupo económico: Aglomerados Cotopaxi S.A. ACOSA, Enchapes Decorativos S.A. ENDESA y Bosques Tropicales S.A. BOTROSA. Las 3 empresas proveen el 87% de los productos que EDIMCA distribuye en todo el país.

EDIMCA es una empresa que nació de la fusión de otras compañías que se dedicaban a la fabricación de pisos de madera desde la década de los años 30, actualmente es una empresa comercializadora de productos de madera y derivados.

Sus principales líneas de negocio son: tableros de madera aglomerada, de fibra y madera contrachapada, con las cuales tiene un 49% de participación del mercado. Además, tiene la representación de algunas marcas internacionales en productos importados como láminas, cerraduras, barras de seguridad, entre otros.

EDIMCA es líder en la comercialización de productos para la industria del mueble con 20 sucursales en todo el país, 4 franquicias, 190 distribuidores a nivel nacional y más de 40.000 clientes atendidos cada año. Puntos de venta propios en las ciudades de Quito, Guayaquil, Cuenca, Ambato, Ibarra, Loja, Machala, Portoviejo, Santo Domingo, etc.

En el año 2006 entró en funcionamiento un nuevo punto de venta de EDIMCA en la ciudad de Quito donde también funcionan las oficinas principales y que es considerado como una unidad de negocio con una importante proyección de ventas. Esta inversión se realizó con el objetivo de aumentar las ventas al contado, aumentar la participación de líneas diferentes a los tableros y establecer un formato de almacén que permita generar fidelidad del cliente. Una de las estrategias de posicionamiento utilizadas fue la entrega de una tarjeta de descuento y membresía a los socios de la Cámara de la Construcción de Quito.

■ ESTRUCTURA DEL GRUPO

Empresa Durini Industria de Madera C.A. EDIMCA así como las tres empresas mencionadas productoras y fabricantes de productos de madera son parte de un grupo económico con amplia experiencia en el sector de la madera desde su explotación, transformación y comercialización. También es parte del grupo la Fundación Juan Manuel Durini creada en 1978 con el objetivo de desarrollar programas para la conservación forestal.

Las empresas se encuentran constituidas en Ecuador desde la década del 60 y han permanecido en el tiempo con importantes crecimientos en ventas y en tamaño de activos, siendo uno de los grupos económicos más fuertes de la zona Sierra del país. Si bien todas las empresas se encuentran vinculadas por propiedad, no tienen vinculación por administración. No tienen una política escrita inter compañías sin embargo el manejo es



independiente. No existen garantías ni cuentas acreedoras o deudoras no comerciales, que sean representativas entre las empresas relacionadas.

▪ ESTRUCTURA ACCIONARIAL

Son 3 empresas las que aparecen como principales accionistas con más del 10% de participación y que en conjunto poseen el 67,8% del capital de EDIMCA. ADINSA es una sociedad administradora de inversiones constituida en Ecuador, las otras dos empresas se encuentran domiciliadas en el exterior cuya actividad es la tenencia de acciones.

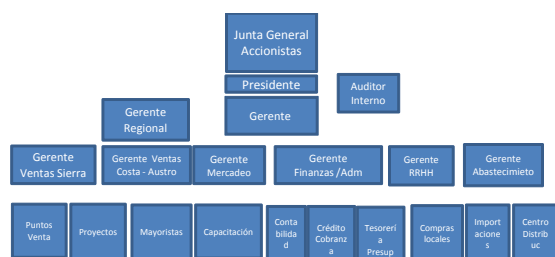
ESTRUCTURA ACCIONARIAL
al 30 Septiembre 2009

Nombre	Tipo Persona	Monto en USD	% Participación
SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A. ADINSA	JURÍDICA	2.427.940	37,94%
LEDEX HOLDINGS INC.	JURÍDICA	1.028.399	16,07%
ANISTON BUSINESS CORP.	JURÍDICA	884.319	13,82%
TOTAL		4.340.658	67,82%
TOTAL CAPITAL PAGADO		6.400.000	

El capital social está distribuido en 69 accionistas, son cuatro grupos familiares los que manejan mayoritariamente la compañía, dos de ellos concentran el 80% de la participación total. Después del incremento de capital por USD 1.4 MM realizado en julio 2009 no se registran cambios en la participación de los accionistas mayoritarios, manteniendo la estructura observada en el análisis anterior.

▪ ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La estructura organizacional principal de la empresa es la siguiente:



Los empleados los cuales se distribuyen de la siguiente manera:

Personal	Número
Gerencial	8
Administrativo	52
Ventas	284
Total	344

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Socios y administrada por el Presidente y el Gerente General. La representación legal de la compañía corresponde al Gerente General.

La plana Gerencial, quienes son nombrados por la Junta General de Socios y por la Gerencia General, a Mar-2010 la empresa no ha reportado cambios y se compone de:

Martín Dassum Carrera	Gerente General
Jorge Muñoz Román	Auditor Interno
Martín Aguirre Martínez	Gerente Regional
	Costa-Austro
Ramiro Vaca Cevallos	Gerente de Finanzas
María Paulina Ron Cabrera	Gerente Ventas Sierra
Alberto Ruiz	Gerente Ventas Costa
Carlos Cattani	Gerente de Sistemas
Fernando Barrionuevo	Gerente de Abastecimiento

La empresa está organizada regionalmente. En la parte comercial tiene dos gerencias principales: una para la zona Sierra y una para la zona Costa-Austro. Las gerencias de las áreas de Mercadeo y la Administración Financiera se encuentran centralizadas en la oficina matriz en Quito. En cada administración zonal hay un gerente de ventas que coordina y supervisa a las sucursales que han sido designadas geográficamente. La fuerza de ventas consta de 284 vendedores a nivel nacional, distribuidos por igual en la zona Sierra y Costa-Austro.

EDIMCA no tiene un Comité de Empresa y no ha experimentado problemas laborales.

▪ RIESGO SECTORIAL

Al sector maderero en el Ecuador se lo puede dividir en tres segmentos principales: la industria de transformación primaria, la industria de transformación secundaria y el segmento artesanal.

Dentro de la transformación primaria se encuentran las empresas que explotan la madera para utilizarla en la producción de tableros contrachapados, aglomerados y de fibra; madera aserrada y pulpa de papel. La transformación secundaria se refiere a la industria dedicada a la fabricación de muebles de madera de cualquier tipo y a productos dirigidos al sector de la construcción.

El segmento de la industria dedicado a la producción de tableros es el más avanzado tecnológicamente. Es un mercado en el que la mayoría de empresas participantes han procurado la inversión en plantas de alta tecnología haciendo de los procesos de producción más eficientes.

En el caso de tableros contrachapados existen 5 plantas en el país: Endesa, Botrosa, Plywood Ecuatoriana, Codesa y Arboriente, las cuales se abastecen de materia prima propia y de terceros.

El 63% de la producción nacional de tableros contrachapados se exporta a varios países, principalmente Estados Unidos y México. El 37% que abastece a la industria local es utilizado básicamente para la fabricación de muebles, puertas, pisos y para la construcción.

En cuanto a tableros aglomerados son dos plantas industriales las que los producen: Acosa (Aglomerados



Cotopaxi S.A.) y Novopan, las mismas que se proveen de materia prima proveniente de plantaciones propias y de terceros por lo que a lo largo de los años han procurado generar un patrimonio forestal que les permita el desarrollo sustentable. Acosa tiene 30 años en el mercado, su producción anual es de alrededor de 130.000 metros cúbicos. Cuenta con un patrimonio forestal de 14.000 hectáreas, de las cuales 11.000 están plantadas con pino radiata y pátula y el 20% restante está destinada a la conservación de áreas protegidas. Acosa posee la única planta que produce tableros de fibra.

El 22% de la producción del sector de tableros aglomerados y de fibra en el Ecuador es exportado. El 78% abastece al mercado local, especialmente en la fabricación de muebles.

El sub sector de la comercialización está constituido básicamente por 3 empresas que son los canales de distribución de los productos a través de locales propios y bodegas, franquicias y distribuidores independientes en todo el país.

En el período 2005 al 2008 el sector de producción de madera y fabricación de productos de madera tuvo un crecimiento promedio anual cercano al 8.13%. De acuerdo a las últimas estimaciones de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del Banco Central del Ecuador (BCE), el aporte del sector de producción y fabricación de productos de madera al PIB en el 2009 será de 251.5 USD millones (338.4MM en el 2008), que representa un decrecimiento de -25.67% en relación al año anterior, y aportó el 1,04% del PIB total.

Se debe señalar que el crecimiento del PIB total fue (0.36%) menor al proyectado (0.98%). En la tendencia de la producción trimestral del subsector productos de madera se advirtió una importante disminución de la producción en el primer trimestre del año y disminuciones menores en los siguientes trimestres, esta tendencia cambia en el cuarto trimestre con un importante crecimiento que sin embargo no logró compensar la disminución de los trimestres anteriores.

El crecimiento de esta industria durante los últimos años es concordante al crecimiento de otros sectores económicos, principalmente el de la construcción. De acuerdo a información publicada por el BCE, este sector registró un crecimiento promedio de 8.13% en el período 2005-2008.

En el año 2009 cambia esta tendencia ya que la construcción si presentó un crecimiento de 5.37% y la industria de producción de madera se reduce como acabamos de mencionar.

La desaceleración económica es uno de los mayores riesgos que enfrenta este sector de la industria y comercialización de madera, el cual, depende en cierta medida de la reactivación de otros sectores para incrementar la demanda.

En el mediano plazo esta reactivación está asociada al potencial incremento en la inversión en obra pública e inversión privada, que dependerá de la capacidad de

obtener nuevas fuentes de financiamiento para cerrar el déficit que se tiene para cubrir las inversiones planificadas.

Buena parte del crecimiento de la construcción depende del financiamiento de créditos para la vivienda. De acuerdo a la información de la Superintendencia de Bancos, la colocación de cartera de vivienda en todo el sistema financiero (Bancos, Cooperativas, Financieras y Mutualistas) mantuvo un crecimiento promedio del 24.6% en el período 2005 al 2008.

En el año 2009 la colocación de nueva cartera de vivienda en el sistema financiero nacional experimentó una disminución de -0.82%, en relación al monto entregado en el 2008. Se debe señalar que el crecimiento del sector de la construcción de vivienda se localizó en el IESE que en los últimos años ha comprado cartera del sector financiero privado y ha entregado directamente cartera de vivienda a sus afiliados, a Mar-2010, las Inversiones Inmobiliarias ascienden a USD 126.8MM.

No se dispone aún de la estimación oficial del crecimiento esperado de la industria para el año 2010.

■ POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

EDIMCA es la empresa comercializadora de los productos del Grupo económico en el mercado local, maneja 7 líneas de productos relacionados con madera de los cuales 3 principales concentran el 87% de las ventas totales y corresponden a diferentes tipos de tableros.

Existen además otras cuatro líneas de negocio con las que han procurado ganar paulatinamente mayor mercado y participación, sin embargo hasta el 2009 las ventas netas de estos productos son aún marginales a Dic-09 constituyen el 4.07% de las ventas netas (3.25% a Mar-2010).

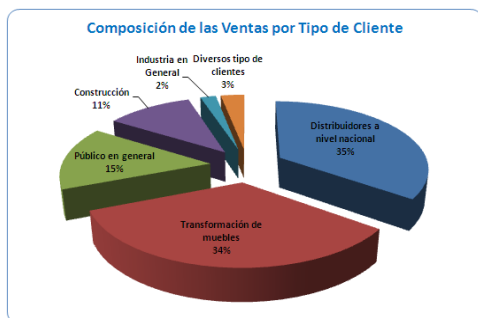
Cabe destacar también que las estrategias implementadas con respecto a herrajes y cerraduras, que son productos que tienen mayores márgenes, han permitido incrementar el volumen de ventas y de esta forma aumentar el margen bruto general de la compañía.

En las tres principales líneas de negocios EDIMCA mantiene una fuerte posición de mercado, con una participación histórica mayor al 40%, que le permite el liderazgo del mercado y tiene la capacidad de fijar los precios.

Participación de mercado pro tipo de Producto -2009-

GRUPO DE PRODUCTO	PARTICIPACION MERCADO
Triplex	49%
MDF	46%
Formalite	46%
Aglomerado	39%
Maderas Varias	15%
Cerraduras	3.6%
Herrajes	3.4%
Otros	0.1%

La distribución de ventas de la compañía por tipo de cliente se muestra en el siguiente cuadro:



En su mayoría, el mercado al que se dirige la empresa es el sector dedicado a la transformación de muebles, sea con procesos industriales o artesanales, y también atiende al sector de la construcción.

Los principales competidores de EDIMCA en la distribución de productos para atender la industria del mueble son los Novocentros, que son los canales de distribución de Novopan, y la red de almacenes Placacentros, de la empresa Masisa.

Estas tres cadenas representan más del 90 % del mercado a nivel nacional, Edimca tiene una ventaja competitiva ya que está integrada bajo una misma razón social, lo que le hace tener políticas homogéneas y estables en todos sus locales comerciales, a diferencia de las otras dos cadenas que pertenecen a diferentes dueños y que no necesariamente coordinan una política comercial entre sus almacenes.

Novopan es una empresa industrial ecuatoriana de propiedad del Grupo Alvarez Barba. Está integrada horizontalmente cubriendo la distribución a través de Novocentros. Novopan inauguró en el año 2007 una planta industrial para fabricar tableros de partículas, que de acuerdo a información del emisor, provocó un equilibrio entre oferta y demanda, pues antes de su entrada la demanda no llegaba a ser cubierta en su totalidad.

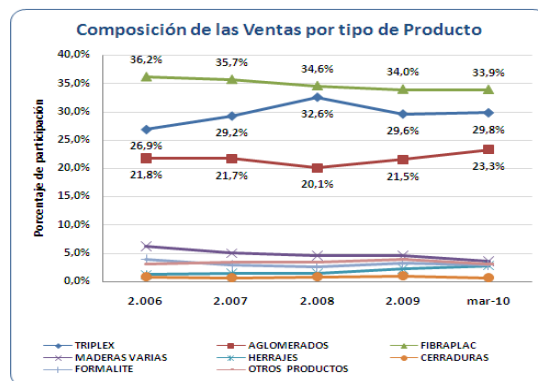
La empresa Masisa, es un grupo industrial Chileno, con presencia en varios países, cuenta con 11 complejos industriales en Chile, Argentina, Brasil, Venezuela y México. Sus principales accionistas son el holding de inversiones Grupo Nueva, que controla aproximadamente el 66% de las acciones, además son accionistas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), inversionistas extranjeros (inversión extranjera directa en el mercado local) y fondos de inversión.

■ GESTION OPERATIVA

Las ventas de EDIMCA a Dic-09 ascendieron a USD 56.344M, en los últimos cinco años mantuvo tasas de crecimiento cercanas al 20%, pero en el año 2009 se vio afectada por la reducción del crecimiento económico, y especialmente de la demanda interna, mostrando un decrecimiento de -5%.

Para los siguientes años la empresa ha ajustado las proyecciones con una posición ligeramente más

conservadora que los años anteriores pero que mantiene la tendencia positiva.



La empresa proyecta que en este año 2010 tendrá un crecimiento de 7.9% y desde el año 2011 al 2013 las ventas tendrán un crecimiento promedio de 8% anual. Esta proyección se basa principalmente en las expectativas de reactivación económica ya que para este año el Gobierno no ha logrado aún el cierre financiero del presupuesto y mantiene un déficit importante que impediría realizar la totalidad de las inversiones planificadas y por tanto mantener el apoyo del Gobierno para el sector de la construcción. Se espera además que en los siguientes años la situación internacional mejore y con ello también la reactivación de la economía.

A mar-2010 se alcanza un crecimiento anualizado acorde con lo planificado. Las líneas de negocio relacionadas a los diferentes tipos de tableros y maderas representan el 87% de las ventas de EDIMCA. La disminución que se produjo en esta línea en el año 2009 (-7.1%) explica la disminución de las ventas totales (5%), pero en este año 2010 se espera una recuperación acorde también con el crecimiento esperado de las ventas totales (8.2%), que incluye un crecimiento en volúmenes más bien pequeño (3%) y un traslado a precios finales del incremento de costos (5%).

Sin embargo, el resto de líneas de negocio como Herrajes y Cerraduras y Otros productos presentan un crecimiento aproximado de 19% en el año 2009. En estos productos si se mantiene el comportamiento del primer trimestre, a fin de año se tendría una disminución de -6.3% anual.

Se mantiene la estabilidad en el margen bruto observado históricamente, con una ligera tendencia creciente desde el 2009. A Mar-2010 el margen bruto fue de 21.87% (20.18% a Dic-09 y 19.05% a Dic-08), que se apoya en la capacidad de la empresa de fijar los precios de los principales productos y también en la estrategia de incrementar las ventas de las líneas con mayores márgenes.

A pesar del menor crecimiento de los gastos operativos del año, en comparación con años anteriores, el margen operativo se reduce por la contracción de ingresos. A dic-09 fue 4.7% (5.7% en 2008), en el primer trimestre de este año se recuperó el margen operativo a los niveles del año 2008 y se proyecta mejorarlo hasta el final del año.



El promedio de crecimiento del gasto operativo en los años anteriores fue de 17% anual, mientras que en el 2009 creció en 10.3%. Si continúa lo observado a mar-2010 se mantendría el mismo nivel de gastos del año 2009 con un leve crecimiento anualizado de 0.11%.

La Administración ha mencionado que el año anterior se implementaron a tiempo algunos controles para disminuir gastos y costos operativos de manera que los márgenes no se vean afectados en mayor medida al finalizar el año.

El resultado operativo fue apoyado por la estrategia de financiamiento de la empresa que implicó un menor costo financiero derivado de la sustitución de pasivos que se consiguió con la colocación de la emisión de obligaciones en el mercado de valores. La Compañía ha podido acceder a un financiamiento de largo plazo con un menor costo, que le beneficia en sus resultados.

Es importante mencionar que la empresa tiene un rubro de otros ingresos que corresponde en su mayoría al valor proporcional patrimonial de las acciones que EDIMCA tiene en las empresas relacionadas, valor que se contabiliza al cierre del ejercicio. Este rubro no representa flujo de fondos y en el 2009 constituyó el 25% de la utilidad neta. En las proyecciones entregadas por el emisor, no se ha considerado un ingreso por estos conceptos.

A dic-09 existen además ingresos no operativos que representan el 30% de la utilidad neta del año, que corresponden a la transferencia de las marcas con todos sus usos y derechos a la Compañía Barkley Marketing LLC de los EEUU, que administrará las marcas de Edimca, por lo que se deberá pagar regalías sobre ventas.

Los aportes de ingresos no operativos, compensaron la reducción de ingresos provenientes del giro del negocio y a Dic-09 la utilidad neta de la empresa asciende a USD 2.379 M que es únicamente -1.3% menor a la del año 2008, que a su vez fue 4 veces mayor al promedio alcanzado en los cuatro años anteriores.

La rentabilidad de los últimos dos años se ubica en niveles muy superiores a sus históricos. La empresa mantiene el nivel de rentabilidad atractivo alcanzado el año 2008, a pesar de la reducción de ventas en el año 2009, y a mar-2010 continúa la misma tendencia. Así el ROE a Dic-09 fue 27.8% y a Mar-2010 es de 31.2% (35,6% a dic-08), y el ROA fue de 10,2% y Mar-2010 es 11.9% (11,7% a dic-08).

La rentabilidad neta proyectada se ubica en cifras ligeramente menores de retorno al capital y similares porcentajes para la rentabilidad sobre activos. Consideramos que dada la posición de la empresa en el mercado y demás ventajas competitivas, existe una alta probabilidad de que, al menos, se mantenga la posición alcanzada en cuanto a la rentabilidad de la empresa.

▪ ESTRUCTURA DEL BALANCE

La empresa mantiene una estructura saludable de activos, cuya composición refleja su naturaleza comercial, y la

relación importante con su grupo económico que a la vez es el proveedor principal de los productos que distribuye.

A Dic-09, los activos totales de EDIMCA ascendieron a USD 26.075M de los cuales las Cuentas por cobrar comerciales representan el 26%, inventarios el 24.5%, inversiones en acciones de relacionadas el 24.1% y propiedades el 8%. A mar-2010 la estructura se mantiene similar con variaciones que no alteran la característica general analizada y obedecen al ciclo del negocio.

Es importante mencionar que el peso de los activos fijos (propiedades) en el balance es menor al que realmente utiliza y posee, ya que los principales terrenos y edificios están a nombre de empresas del Grupo creadas con fines inmobiliarios.

La cartera de clientes de EDIMCA es altamente diversificada, constituida por alrededor de 40 mil clientes en todo el país. El promedio de días de cuentas por cobrar en los últimos 3 años, ha sido de 43 días. La morosidad de la cartera comercial es baja debido a los varios controles apoyados en la estadística generada para recuperación de cartera.

A abril-10 se incrementó la morosidad (19.7%) pero la mayor parte están dentro del período de pago normal de los clientes que ahora tienen una mayor participación de artesanos de acuerdo con la política de ventas de la empresa. La morosidad mayor a 60 días es únicamente el 7.5%.

El Inventario es de buena calidad el 93% son productos terminados con rápida rotación, especialmente tableros triplex, aglomerados, y Fibra.

A Dic-09 las inversiones en acciones en compañías relacionadas ascienden a USD 5.862M, de los cuales el 65% corresponde al paquete accionario de Aglomerados Cotopaxi S.A. ACOSA y un 29% a inversiones en Actitrans S.A., empresa inmobiliaria. EDIMCA es propietaria del 14% de acciones de ACOSA y 99.99% de Actitrans. A mar-2010 no existen variaciones materiales.

Los activos diferidos están constituidos principalmente por gastos de adecuaciones y construcciones en proceso, donde consta la inversión del nuevo punto de venta en Quito.

ENDEUDAMIENTO

La compañía financia el 38% de sus activos con patrimonio y el 62% con pasivos. De acuerdo con su giro de negocios comercial, su principal fuente de fondeo proviene de los proveedores que constituye el 54.3% del pasivo, son proveedores principalmente de su grupo económico, de las empresas relacionadas cuyos productos vende Edimca en el mercado nacional.

La deuda financiera financia constituye el 27.8% del pasivo, y financia el 17.2% de los activos. La deuda financiera está constituida básicamente por la Emisión de obligaciones que ha Dic-09 fue de 4.687M, de los cuales



USD 1.249M son de corto plazo y USD 3.438M de largo plazo con vencimientos hasta Oct-2013.

A mar-2010 se canceló ya una cuota de cada una de las dos series, y una parte de la deuda de largo plazo se trasladó al corto plazo, por lo que la emisión de largo plazo se redujo a USD 3.126M. Existe además una deuda financiera de corto de USD 100M que corresponde a una deuda con terceras personas.

El índice de apalancamiento (pasivo total / patrimonio tangible) mantiene la tendencia a disminuir que se esperaba y se reduce de 2,18:1 en dic-08 a 2,03:1 en Dic-09, y 2,02:1 en Mar-10. Se esperaría que el endeudamiento total máximo en el mediano y corto plazo se mantenga en los mismos niveles. Aunque en las proyecciones presentadas por Edimca se conserva la tendencia a disminuir paulatinamente.

La emisión de obligaciones mejoró la estructura de pasivos de la empresa que tenía una alta concentración en el corto plazo. A Mar-10 a pesar de que se ha cancelado ya dos cuotas de capital e intereses de la emisión se mantiene un mejor balance de plazos y el pasivo de corto plazo representa el 75.7% del total de pasivos (72.4% a Dic-09 y 95.7% a Dic-08).

La empresa maneja una política de proveedores entre 45 y 60 días promedio con sus empresas relacionadas. En cuanto a productos importados y otros que no provienen de relacionadas se maneja con 30 a 35 días promedio.

A dic-09 los días promedio de rotación de cuentas por pagar comerciales fue 67 días (69 a Mar-10). Pese a que el manejo de las empresas del Grupo es independiente, la empresa tiene una ventaja comparativa pues sus proveedores son compañías relacionadas.

El nivel de endeudamiento se ha reducido paulatinamente en los últimos años, y la capacidad de pago de la empresa ha mejorado paralelamente sostenida por una mejor generación de ingresos. La deuda financiera neta respecto del EBITDA a dic-09 fue 1.21 veces y 0.73 veces a Mar-10, en el 2006 este indicador fue 2.98 veces.

El crecimiento de los activos ha sido respaldado con el fortalecimiento patrimonial, fruto de la capitalización de una parte de las utilidades que se generan cada año, lo que permitió un manejo adecuado del nivel de deuda.

A Dic-09 el patrimonio de EDIMCA (USD 9.255M) mantiene una estructura de buena calidad ya que el 69% está constituido por el capital social, 24% corresponde a las utilidades generadas en el año 2009, de las cuales a Mar-10 no se han realizado aún pagos de dividendos, el 7% son reservas legales. A mar-10 se incrementa por los resultados del trimestre, pero el crecimiento patrimonial a fin de año dependerá de la decisión sobre el reparto de dividendos del año.

En el año 2009 se realizó un incremento de capital por USD 1.400 M correspondiente a utilidades generadas en el 2008, lo que revela una política de fortalecimiento patrimonial a la empresa apoyada por sus accionistas.

La decisión sobre el reparto de dividendos no se ciñe a una política establecida. Hasta el año 2007 la repartición de los mismos no había sido mayor al 30% de la utilidad neta. En las proyecciones entregadas por el emisor se proyecta realizar reparticiones del 35% de las utilidades del período aproximadamente, en los siguientes años, y en este año 2010 únicamente el 8%.

En la escritura pública del contrato de la emisión de obligaciones se definen resguardos adicionales a los de ley que se describen más adelante, los cuales delimitarán las decisiones en cuanto al reparto de dividendos en función de la generación de resultados y los requerimientos patrimoniales.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

La restructuración de la deuda y el crecimiento del margen bruto, apoyado con un control de gastos, ha posibilitado un mejoramiento paulatino de la capacidad de pago de la empresa en el año 2009, a pesar de la disminución de los ingresos por ventas, y en el primer trimestre del 2010.

Los indicadores de liquidez de la Empresa a dic-09 muestran una alta capacidad de pago. La generación de ingresos operativos brutos (EBITDA Operativo) cubre holgadamente el gasto financiero y el impuesto a la renta, el flujo de fondos operativo es suficiente para financiar los requerimientos de capital de trabajo y las inversiones en CAPEX. Luego de reparto de dividendos la empresa tiene un Flujo de Caja Libre positivo. Igual situación de mantiene a mar-10 ya que la variación de capital de trabajo es positiva y las inversiones en Capex son menores.

La restructuración de pasivos fue fundamental para mejorar la capacidad de pago de la deuda financiera ya que históricamente la empresa financiaba activos de largo plazo, como las inversiones en acciones, con deuda de corto plazo. Si bien el ciclo del negocio es de corto plazo pero la concentración de pasivos en el corto plazo complicaba la liquidez de la empresa.

La colocación de la emisión en el mercado de valores mejoró la estructura del balance y capacidad de pago de la deuda especialmente de la deuda financiera de corto plazo.

A Dic-09, el Flujo de Fondos Operativo cubre 1.31 veces la deuda de corto plazo y a Mar-10 este indicador es 2.71:1.

Luego de cubrir las necesidades de capital de trabajo el flujo de caja de operaciones cubre 3.22:1 la deuda de corto plazo (0.89:1 a Dic-09).

De acuerdo a las proyecciones del Emisor a partir de la reestructura de los pasivos la empresa mantiene únicamente el endeudamiento con mercado de valores, de manera que los indicadores de liquidez proyectados se mantienen en niveles cercanos a los observados a mar-10 y posteriormente mejorar a medida que la deuda se va amortizando.

Según los compromisos adquiridos en la escritura del contrato de emisión, el objeto de la misma es la



sustitución de pasivos y la inversión en activo fijo. Para el próximo año está previsto que parte de los recursos de la emisión serán invertidos en adecuación y ampliación de locales y bodegas, sin que esto afecte a los indicadores de liquidez en las proyecciones.

De acuerdo a las proyecciones estresadas, inclusive con cero crecimiento en ventas, la empresa generaría flujos positivos para cubrir parte de la deuda de corto plazo. Las necesidades de refinanciamiento pudieran ser absorbidas por el sistema financiero y/o el mercado de valores en virtud de las fortalezas de la empresa y la capacidad de respaldo de los accionistas.

ANÁLISIS DE LA GARANTÍA Y RESGUARDOS

La emisión de obligaciones tiene garantía general, por tanto están garantizadas con los activos de la empresa.

ACTIVOS	Activos Mar-2010	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos o Intangibles	Activos Garantía General
Activos Líquidos	1.429		1.429		1.429
Cuentas por Cobrar	7.839		7.839		7.839
Inversiones Temporales	115		115		115
Inventarios	6.410		6.410		6.410
Impuestos Anticipados	847		847		847
Pagos Anticipados	138		138		138
Propiedades	2.210		2.210		2.210
Cuentas por Cobrar Terceros L/P	179		179		179
Inversiones Permanentes	5.854	0	5.854		5.854
Activo Diferido	1.054		1.054	1.054	0
Activo Intangible	0		0	0	0
ACTIVO TOTAL	26.075	0	26.075	1.054	25.021
Monto de la Emisión	5.000				
Monto en circulación	4.375				
Garantía / Emisión					5,00 veces
Garantía / Monto en circulación a Mar-2010					5,72 veces

A Mar-10 los activos totales de la empresa suman USD 26.075M. Los activos intangibles y/o diferidos suman USD 1.054M, por lo que los activos que sirven, según la ley, para la garantía general son USD 25.021M en activo libre para garantía general de la emisión de obligaciones, ya que la empresa no reporta activos pignorados. La cobertura de la emisión vigente es de 5.72 veces.

La garantía general cubra adecuadamente la emisión en términos cuantitativos y en términos cualitativos se sustenta en activos que como se ha analizado en este informe son de buena calidad y liquidez.

RESGUARDOS

De acuerdo a la escritura pública de la emisión de obligaciones, la Compañía ha establecido para esta emisión los resguardos de ley. Además, EDIMCA estableció los siguientes resguardos adicionales:

1. **Resguardo:** Índice de endeudamiento neto máximo: **2.50 : 1**

Para el cálculo de este índice se considera en el numerador todos los pasivos más garantías solidarias otorgadas por EDIMCA a terceros, y en el denominador: Patrimonio Total, en el cual se incluirá la utilidad neta menos: activos intangibles, diferidos, gastos pagados por anticipado y cuentas por cobrar no comerciales a relacionadas y/o accionistas.

2. **Resguardo:** Índice de endeudamiento financiero neto máximo: **0.83 : 1**

Para el cálculo de este índice se considerará en el numerador toda la deuda financiera (incluida deuda con mercado de valores) más garantías solidarias otorgadas por EDIMCA a terceros, y en el denominador: Patrimonio Total, en el cual se incluirá la utilidad neta menos: activos intangibles, diferidos, gastos por anticipado y cuentas por cobrar no comerciales a relacionadas y/o accionistas.

A Mar-2010-09, la Compañía presenta los siguientes índices:

1. Índice de endeudamiento neto máximo : **2.02:1**
2. Índice de endeudamiento financiero neto máximo: **0.56:1**

De esta forma se puede observar que el emisor cumple con los resguardos señalados expresamente dentro de la escritura pública del Contrato de Emisión de Obligaciones, así como también en el Prospecto de Oferta Pública.

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

La emisión de obligaciones analizada es la primera experiencia de la Empresa en el Mercado de Valores.

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.



EMPRESA: EDIMCA

(Miles de USD)	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
RESULTADOS									
Ventas	37.687	47.897	59.316	56.344	14.361	60.799	65.761	71.121	76.917
% crecimiento	17.6%	27.1%	23.8%	-5.0%	2.0%	7.9%	8.2%	8.1%	8.1%
MARGEN BRUTO (%)	18%	18%	19%	20%	21%	21%	21%	21%	21%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.597	4.439	4.964	5.542
MARGEN EBITDA (%)	3.4%	4.4%	6.3%	5.1%	7.0%	5.9%	6.8%	7.0%	7.2%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.597	4.439	4.964	5.542
MARGEN EBITDAR (%)	3.4%	4.4%	6.3%	5.1%	7.0%	5.9%	6.8%	7.0%	7.2%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operati	454	511	780	691	188	366	750	797	845
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	816	1.617	2.960	2.182	812	3.231	3.689	4.166	4.698
Gasto Financiero del período	-618	-760	-713	-526	-88	-329	-268	-186	-74
Impuestos a la renta	-81	-257	-588	-574	0	-687	-842	-969	-1.126
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	14.3%	17.4%	18.4%	18.2%	8.0%	7.9%	9.2%	11.2%	14.2%
UTILIDAD NETA	671	877	2.410	2.379	752	2.244	2.579	3.011	3.498
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	16.0%	16.5%	35.6%	27.8%	31.2%	22.0%	21.6%	22.0%	22.3%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	4.4%	4.8%	11.7%	10.2%	11.9%	9.0%	10.1%	11.4%	12.3%
FLUJO DE CAJA									
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	1.053	1.346	2.321	2.664	940	3.039	3.942	3.808	4.335
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-105	106	-831	-565	173	1.742	-744	227	416
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	948	1.452	1.490	2.100	1.114	4.782	3.198	4.036	4.750
Inversión en Activos Fijos	-481	-596	-389	-839	-137	-1.721	-2.156	-680	-1.052
Otras Inversiones, Neto	-603	-256	-256	-590	8	-155	0	0	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones[incluye ingresos y egresos no operativo	-136	600	845	671	985	2.906	1.042	3.356	3.698
Variación Neta de Deuda Financiera	639	-506	-491	1.152	-313	-1.251	-1.249	-1.250	-1.038
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-186	-202	-194	-1.000	0	-370	-962	-1.124	-1.312
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	-497	-441	-616	252	-62	-66
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	318	-108	160	326	231	669	-917	921	1.282
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH									
EBITDA OPERATIVO	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.597	4.439	4.964	5.542
(-) Gasto Financiero del período	-618	-760	-713	-526	-88	-329	-268	-186	-74
(-) Impuesto a la renta del período	-81	-257	-588	-574	0	-687	-842	-969	-1.126
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período(ingreso manual diferenciando de total div pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	572	1.111	2.439	1.772	912	2.582	3.329	3.808	4.343
(-) Variación Capital de Trabajo	-105	106	-831	-565	173	1.742	-744	227	416
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	467	1.217	1.608	1.207	1.086	4.324	2.585	4.036	4.758
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	553	277	157	771	28	29	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-186	-202	-194	-1.000	0	-370	-962	-1.124	-1.312
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-481	-596	-389	-839	-137	-1.721	-2.156	-680	-1.052
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	353	696	1.182	139	977	2.262	-533	2.232	2.394
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	1.52%	2.32%	4.11%	3.14%	6.35%	4.25%	5.06%	5.35%	5.65%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERIOD)	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.597	4.439	4.964	5.542
BALANCE									
Caja e Inversiones Corrientes	845	737	896	1.313	1.544	1.975	1.057	1.977	3.259
Activos Totales	17.540	18.806	22.361	24.335	26.075	25.287	25.537	27.257	29.739
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	4.370	4.077	3.636	1.349	1.349	1.349	1.350	1.038	0
Pasivo financiero Largo Plazo	263	50	0	3.439	3.126	2.188	938	0	0
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones FinancierasTotal (ajustada a leasing)	4.633	4.127	3.636	4.788	4.475	3.537	2.288	1.038	0
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	4.985	5.660	7.876	9.255	10.007	11.122	12.738	14.626	16.811
Capitalización ****	9.618	9.787	11.512	14.043	14.482	14.658	15.026	15.663	16.811
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Diferidos	968	1.121	1.029	1.106	1.054	1.260	1.230	1.200	1.170
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	16.572	17.684	21.331	23.229	25.021	24.026	24.307	26.056	28.569
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	4.688	4.375	3.437	2.188	938	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)				5	6	7	11	28	#DIV/0!
Límite Legal para Emitir Obligaciones	13.258	14.147	17.065	18.583	20.017	19.221	19.446	20.845	22.855

(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.

EMPRESA: EDIMCA

(Miles de USD)	dic-06	dic-07	dic-08	sep-09	dic-09	mar-10	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
INDICADORES FINANCIEROS										
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	2.06	2.80	5.25	9.08	5.46	11.37	10.94	16.55	26.67	75.10
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.28	2.02	4.70	7.06	3.86	9.81	5.71	8.51	23.02	60.85
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	2.06	2.80	5.25	9.08	5.46	11.37	10.94	16.55	26.67	75.10
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	3.65	1.94	0.97	1.23	1.67	1.12	0.98	0.52	0.21	-
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	2.98	1.59	0.73	0.88	1.21	0.73	0.43	0.28	-0.19	-0.59
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	8.10	3.71	1.49	1.38	2.70	1.23	1.37	0.69	0.27	-
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	8%	17%	33%	4%	3%	87%	64%	-23%	215%	#DIV/0!
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	48.2%	42.2%	31.6%	32.7%	34.1%	30.9%	24.1%	15.2%	6.6%	0.0%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	51%	79%	76%	56%	49%	55%	54%	62%	68%	71%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	37%	31%	25%	29%	32%	28%	25%	18%	8%	0%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	2.52	2.32	1.84	1.70	1.74	1.61	1.36	1.08	0.92	0.82
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	3.28	3.08	2.18	1.96	2.03	2.02	1.62	1.20	1.01	0.88
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	2.52	2.32	1.84	1.70	1.74	1.61	1.36	1.08	0.92	0.82
Deuda Financiera / Patrimonio Tangible	1.21	0.97	0.55	0.56	0.65	0.56	0.40	0.21	0.08	-
LIQUIDEZ										
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	94.3%	98.8%	100.0%	26.8%	28.2%	30.1%	38.1%	59.0%	100.0%	
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	19.3%	18.1%	24.6%	107.4%	97.3%	114.5%	146.4%	78.3%	190.6%	
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	192.7%	246.2%	442.1%	908.0%	436.7%	1136.9%	885.3%	1340.9%	2146.7%	5984.5%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	175.6%	260.2%	325.5%	669.0%	329.4%	1333.7%	1415.2%	1063.7%	2268.9%	6547.6%
FFO / cargos fijos (intereses período+cuota leasing)	192.7%	246.2%	442.1%	908.0%	436.7%	1136.9%	885.3%	1340.9%	2146.7%	5984.5%
CFO / cargos fijos	175.6%	260.2%	325.5%	669.0%	329.4%	1333.7%	1415.2%	1063.7%	2268.9%	6547.6%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	0.27	0.67	2.70	1.31	2.71	1.91	2.47	3.67	
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.11	0.30	0.44	1.90	0.89	3.22	3.21	1.91	3.89	
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.11			2.96	1.42	2.92	2.07	2.66	4.06	
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.09			2.08	0.97	3.48	3.46	2.07	4.30	
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.29	0.52	1.03	3.03	2.13	2.97	2.67	3.29	4.78	
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período) (x) Anual	0.34	0.64	1.28	4.56	3.49	4.01	3.53	4.10	5.83	-75.10
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.22	2.80	5.25	2.43	1.62	2.50	2.28	2.92	4.42	75.10
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.08	0.17	0.33	0.14	0.10	2.90	1.68	-0.39	2.15	
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0.14			0.16	0.11	3.13	1.81	-0.43	2.38	
OTROS INDICES										
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-640	-692	477	4.167	4.113	4.614	4.011	3.584	4.651	6.621
Liquidez Ácida (x)	0.54	0.58	0.59	0.83	0.82	0.85	0.82	0.78	0.87	1.03
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.47	0.49	0.52	0.67	0.70	0.77	0.73	0.71	0.80	0.95
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.89	0.90	0.99	1.02	1.00	1.04	1.07	1.13	1.27	1.40
Patrimonio / Activo Total (x)	0.27	0.29	0.34	0.37	0.38	0.38	0.43	0.46	0.49	0.52
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	7.8	8.6	8.8	8.9	8.4	7.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Días de cuentas por cobrar	45.9	41.8	40.8	40.5	42.9	51.6	36.1	36.0	36.0	36.0
Rotación de inventarios (x)	6.4	8.6	7.8	7.4	7.4	7.1	8.1	8.7	9.2	9.7
Días de inventarios	56.2	42.0	45.9	48.8	48.5	50.8	44.7	41.2	39.0	37.0
Rotación de cuentas por pagar (x)	4.4	5.2	5.5	5.4	5.4	5.2	6.4	6.6	6.6	6.6
Días de cuentas por pagar	81.9	68.8	65.0	66.4	67.0	69.0	56.6	54.3	54.3	54.3
Rotación Capital de Trabajo	-48.0	-56.5	100.7	10.8	10.9	9.9	12.0	14.5	12.1	9.2
Días de Capital de Trabajo	-7.5	-6.4	3.6	33.3	32.9	36.5	30.1	24.9	29.8	39.3
Días de Ciclo de Operación	-27.7	-21.4	-18.2	10.4	8.6	3.3	5.8	2.0	9.1	20.6

(x) Índice expresado en número de veces

Información Dec.2009 proyección de la empresa