



Ecuador
Emisión Obligaciones

**Empresa Durini Industria
de Madera C.A. EDIMCA**

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Emisión de Obligaciones	AA	AA-	Nov/10

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 3.750.800
Monto colocado:	USD 5.000.000
Plazo:	1440 días (4 años)
Próximo vencimiento:	14 dic- 2010 y 25 dic-2010
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.

FECHA COMITE: Nov-2010

ESTADOS FINANCIEROS A: 30- Sep-2010

**RAZONAMIENTO DE LA
CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido subir la calificación de la emisión de obligaciones de EDIMCA C.A. de AA- (Doble A menos) a AA (Doble 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 mejora su posición financiera y capacidad de pago en forma sostenida y se ubica en niveles muy cómodos en relación con su nivel de endeudamiento financiero.

La Administración mantiene un manejo transparente de la empresa ajustado a una planificación conservadora frente al entorno.

La empresa mantiene su posición líder y su prestigio en el mercado, con 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 estables. En este año se recuperan las ventas en comparación con el año anterior, apoyadas en un mayor crecimiento económico del país y del sector. Su posición de líder en el mercado le ha permitido además recuperar ligeramente los precios de los productos y mejorar el margen bruto, que absorbió el incremento de gastos administrativos y de ventas y mejoró el margen EBITDA en relación con Sep-09.

La estructura del balance a Sep-10, muestra un equilibrio adecuado entre los activos y pasivos de corto y largo plazo. La reestructuración de la deuda hacia el largo plazo representó un alivio importante en la liquidez de la empresa.

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.



El flujo de caja operativo le permite cubrir sus obligaciones en tiempo y forma, e inclusive es suficiente para generar excedentes luego del financiamiento de sus necesidades de inversión.

El apalancamiento de la empresa tanto en relación a la generación operativa como al patrimonio tangible se mantiene en niveles adecuados, y con una tendencia sostenida de mejoramiento.

La emisión de obligaciones del caso contempla resguardos en la estructura en relación a la liquidez y al endeudamiento, los cuales se están cumpliendo con excedentes importantes. 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

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 septiembre 2010, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones. Los estos financieros a Sep-10 contienen ya una primera etapa en la adopción de las NIIF que deberán completarlo de acuerdo con la legislación vigente hasta este fin de año.

■ ENTORNO ECONÓMICO

(Ver Anexo)

■ 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.

Apellidos Nombres/ Razón Social	Nacionalidad	Valor Nominal	% de participación
SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A. "ADINSA"	ECUADOR	2.427.940	37,94%
LEDEX HOLDINGS INC.	PANAMÁ	1.028.399	16,07%
THE INTERNATIONAL WOOD TRUST	NUEVA ZELANDIA	884.319	13,82%
DURINI TERAN MARGARITA	ECUADOR	554.291	8,66%
OSARA INTERNATIONAL GROUP S.A.	PANAMÁ	548.106	8,56%
OTROS ACCIONISTAS DE MENOR PARTICIPACION		956.945	14,95%
TOTAL CAPITAL PAGADO (30-JUN-10)		6.400.000	100%

El capital social está distribuido en 70 accionistas, son cuatro grupos familiares los que manejan mayoritariamente la compañía, dos de ellos concentran el 80% de la participación total. En la distribución de Acciones a Jun-10 se incorpora una nueva empresa The International Wood Trust en lugar de ANISTON BUSINESS CORP.

▪ ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La administración tiene experiencia y capacidad técnica en las diferentes áreas que manejan y su gestión se ajusta a una planificación proactiva frente al entorno macro, mostrando un manejo transparente de la empresa.

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 Sep-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

Los empleados los cuales se distribuyen de la siguiente manera:

No.	DESCRIPCION
8	GERENTES
65	EMPLEADOS ADMINISTRATIVOS
322	EMPLEADOS VENTAS
395	TOTAL

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 322 vendedores a nivel nacional, distribuidos 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 año 2008 el sector de producción de madera y fabricación de productos de madera tuvo un crecimiento extraordinario de alrededor del 16%, anteriormente registró crecimientos entre el 3% y 4%. En la crisis del 2009 este fue uno de los sectores más afectados con una reducción de 25.7%, luego de lo cual en este año ha venido recuperándose y en las últimas previsiones de crecimiento se espera que su tasa de crecimiento esté alrededor del 6% para el 2010, que está en niveles superiores a los de la industria manufacturera total (3.62%) y del PIB total (3.73%).

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 USD 251.5MM y para el año 2010 se espera llegar a USD 267.18MM, que representa un 1.07% del PIB total (1.04% en el 2009).

El crecimiento de esta industria durante los últimos años concuerda con el crecimiento de otros sectores económicos, principalmente el de la construcción a pesar de que en el año anterior la inversión gubernamental en vivienda permitió un crecimiento de 5.37% de ese sector en tanto que la producción de madera presentó un fuerte descenso. Para este año 2010 se espera un crecimiento de

4.48% para el sector de la construcción (6.20% para la industria de productos de madera).

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 -0.81%, 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 IESS que en los últimos años ha comprado cartera del sector financiero privado y ha entregado directamente cartera de vivienda a sus afiliados.

A Sep-2010, se advierte que a pesar de la intervención del Biess, el sistema financiero privado también continúa un crecimiento importante 9.38% en relación con Dic-09 y de mantenerse la misma tendencia en el cuarto trimestre se llegaría a un crecimiento anual de 12.5% en a final del año 2010.

A May-10 las Inversiones Inmobiliarias del Biess ascienden a USD 126.8MM y los créditos hipotecarios a USD 593.8MM, que dan un total de USD 720.7MM destinados al sector, estos recursos representan el 41% del total de crédito de vivienda del sistema total financiero a Sep-10, por lo que la participación del Biess en el sector de la vivienda es muy importante.

La tendencia del sector en los dos primeros trimestres muestra un mayor crecimiento que los mismos periodos en el año anterior, así el crecimiento trimestral del PIB fue 0.53% y 1.87% en los primeros dos trimestres respectivamente, y en el sector de la construcción 1.42% y 0.93%. No disponemos de las cifras trimestrales del 2010 para el PIB de la rama de productos de madera, pero la tendencia de la industria manufacturera total es positiva con tasas de crecimiento trimestral de 3.03% 2.95% en los dos primeros trimestres del 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 86.4% de las



ventas totales y corresponden a diferentes tipos de tableros.

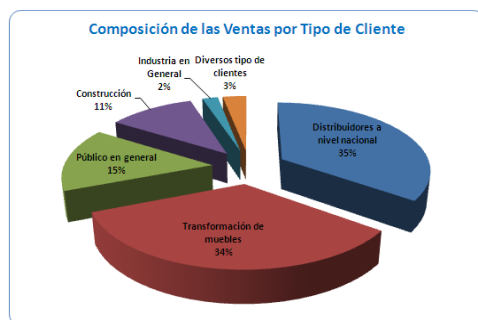
Existen además otras cuatro líneas de negocio con las que han procurado ganar paulatinamente mayor mercado y participación, las ventas netas de estos productos son aún marginales pero muestran una tendencia positiva y a Sep-10 constituyen el 3.1% de las ventas netas (3.9% a Dic-09).

Cabe destacar también que las estrategias implementadas con respecto a herrajes y cerraduras, que son productos que tienen mayores márgenes, mejoran el margen bruto general de la compañía. Estas dos líneas de productos representan 3.6% de las ventas netas a Sep-10 y 3.19% a Sep-09.

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. Esta distribución se mantiene a Sep-10.

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.

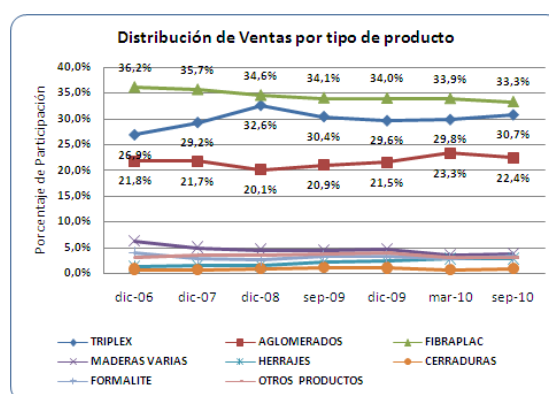
Novopan es una empresa industrial ecuatoriana de propiedad del Grupo Alvarez Barba. Está integrada horizontalmente cubriendo la distribución a través de Novocentros. Novopan inauguró en el año 2007 una planta industrial para fabricar tableros de partículas, que de acuerdo a información del emisor, provocó 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 Sep-10 ascendieron a USD 46.682M, con un crecimiento de 10.6% en relación con Sep-09, con lo que se planifica alcanzar un crecimiento de 10.5% en el año, meta que es totalmente probable ya que las ventas a Sep-10 constituyen el 75% de las ventas previstas para fin de año.

Dada la tendencia de recuperación de las ventas de la compañía en este año y las perspectivas de crecimiento de la economía que sustenta una mayor demanda de los productos de la compañía, en este trimestre ha ajustado ligeramente las proyecciones con una posición ligeramente más optimista que a inicios del año y mantiene la tendencia positiva prevista anteriormente.



La empresa proyecta que en este año 2010 tendrá un crecimiento de 10.5% y desde el año 2011 al 2013 las ventas tendrán un crecimiento promedio de 8.4% anual. Esta proyección se basa principalmente en las expectativas de reactivación económica dadas las cifras de crecimiento que muestran ya una recuperación respecto del año anterior.



En este año el Gobierno consiguió los créditos necesarios para financiamiento del presupuesto lo que sustenta un mayor crecimiento al previsto por los organismos internacionales. Se alcanzó financiar el programa de inversiones planificadas y por tanto mantener también 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 Sep-2010 se alcanza el 75% de lo planificado para fin de año y un crecimiento anualizado acorde con lo planificado. Las líneas de negocio relacionadas a los diferentes tipos de tableros y maderas representar el 86.4% de las ventas de EDIMCA, y el crecimiento originado en estas tres líneas 12.8% explica el crecimiento de las ventas totales ya que en términos absolutos constituye el 96% del crecimiento total.

El resto de líneas de negocio como Herrajes y Cerraduras y Otros productos presentan un crecimiento aproximado 7.5% en relación con Sep-09, y su desempeño es mejor que el planificado ya que para fin de año más bien se ha planificado una disminución de 7%.

Se mantiene una tendencia ligeramente positiva en el margen bruto desde Dic-09. A Sep-2010 el margen bruto fue de 20.56% (20.18% a Dic-09 y 19.99% a Sep-09), 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. Como estrategia de corto plazo para controlar el margen, en este período la empresa varía los porcentajes de descuentos en las diferentes líneas de productos, beneficiando ya sea el total de volúmenes vendidos o recuperando los precios.

A pesar del crecimiento de los gastos operativos en comparación con Sep-09, el margen operativo mejora por el crecimiento de ingresos. A Sep-10 fue 5.3% (4.7% en dic-09 y 5.1% en Sep-09), con lo que se ubica en niveles cercanos a su mayor nivel histórico del año 2008. La proyección es mejorar ligeramente hasta fin de año.

El crecimiento del gasto promedio es acorde con el crecimiento de ventas planificado ya que se espera un crecimiento de 8.8% para fin de año.

El resultado antes de impuestos es apoyado por el menor costo financiero de pasivos 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 resultados antes de impuestos y participaciones es mayor en 19.25% a la alcanzada a Sep-09, con una rentabilidad sobre ventas también mayor 5% a Sep-10 y 4.6% en Sep-09.

La rentabilidad sobre ventas de los últimos tres años ha logrado mantenerse en niveles muy superiores a sus históricos.

La rentabilidad sobre patrimonio se afectó ligeramente en comparación con Sep-09 por el crecimiento del Patrimonio derivado de la adopción de la NIIF durante este año.

Así el ROE a Dic-09 fue 27.8% y a Sep-2010 es de 28.1%, y el ROA fue de 10,2% y a Sep-2010 es 11.6%.

La rentabilidad sobre ventas proyectada se ubica en cifras ligeramente mayores y la rentabilidad sobre activos y el retorno al capital muestran una posición ligeramente menor que los registros alcanzados en años anteriores.

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 Sep-10, los activos totales de EDIMCA ascendieron a USD 27.316M de los cuales las Cuentas por cobrar comerciales representan el 26.34%, inventarios el 22.64%, inversiones en acciones de relacionadas el 23.69% y propiedades el 17.8%. La estructura del balance mantiene las características analizadas en seguimientos anteriores y obedecen al ciclo del negocio, en este período se advierte un efecto positivo por la aplicación de las NIIFs ya que implicó la revalorización de activos fijos, lo cual significó también un aporte positivo en el patrimonio.

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 cartera es de buena calidad a pesar de que en este período se incrementa la morosidad, a Sep-10 es de 18.8% 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 7.3%.

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 Sep-2010 el total asciende a USD 6.458M que incluye un ajuste de revalorización por la adopción de las NIIFs.

Los activos diferidos están constituidos principalmente por gastos de adecuaciones y construcciones en proceso.

ENDEUDAMIENTO

La compañía financia el 44% de sus activos con patrimonio y el 56% con pasivos. De acuerdo con su giro de negocios comercial, su principal fuente de fondeo proviene de los proveedores que constituye el 53% 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 28.11% del pasivo, y financia el 15.75% de los activos. La deuda financiera está constituida básicamente (87.2%) por la Emisión de obligaciones que ha Sep-10 es de USD 3.751M, de los cuales USD 1.249M son de corto plazo y USD 2.502M de largo plazo con vencimientos hasta Oct-2013.

Se han cancelado cuatro cuotas 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. Existe además una deuda financiera de corto de USD 550M que corresponde a una deuda con instituciones financieras y 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 1.42:1 en Sep-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, en concordancia con la tendencia de este año.

La emisión de obligaciones mejoró la estructura de pasivos de la empresa que tenía una alta concentración en el corto plazo. A Sep-10 a pesar de que se ha cancelado ya cuatro cuotas de capital e intereses de la emisión se mantiene un mejor balance de plazos y el pasivo de corto plazo representa el 75.1% 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.

En este año el promedio es de 65 días, a Sep-10 los días promedio de rotación de cuentas por pagar comerciales fue se reducen 59 días. 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 0.72 veces a Sep-10, en el 2006 este indicador fue 2.98 veces y 1.21% en Dic-09.

La deuda total / EBITDA que incluye el financiamiento de proveedores del grupo económico es de 3.75:1, debido al menor financiamiento coyuntural de proveedores. Sin embargo, la naturaleza y estrategia de negocios de EDIMCA implica de forma innata un financiamiento de proveedores, y la capacidad de pago del total de la deuda no solo se sostiene en la generación de ingresos del corto plazo sino en la calidad total de los activos y el soporte patrimonial con el que cuenta.

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. En este período esta posición se ha visto favorecida también por la aplicación de las NIIFs que revelaron un mayor soporte patrimonial derivado especialmente de las revalorizaciones de activos fijos y de Inversiones en acciones.

A sep-10 el patrimonio de EDIMCA (USD 12.014M) mantiene una estructura de buena calidad ya que el 53.3% (69% a Dic-09) está constituido por el capital social, 15.5% (24% a Dic-09) corresponde a las utilidades generadas en el período, 6.5% Revalorización de activos provenientes de la aplicación de las NIIFs, el 5.4% (7% a Dic-09) son reservas legales.

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 este período se realizó el reparto de dividendos (USD 340M) que representan el 14.3% de las utilidades del 2009, quedando por repartir un saldo de USD 30M de acuerdo con la planificación del año 2010, con lo cual quedaría en el balance el 84.45% como aporte patrimonial proveniente de los resultados del año 2009.

Sin embargo, en la planificación de los siguientes años no se ha definido todavía los aportes futuros, aunque el reparto de dividendos esperados está alrededor del 37% de las utilidades de cada año.

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 en el año 2009 y el crecimiento del margen bruto, derivado del incremento de ingresos por ventas en el 2010, ha posibilitado un mejoramiento paulatino de la capacidad de pago de la empresa hasta Sep-2010.

Los indicadores de liquidez de la Empresa a Sep-10 muestran una alta capacidad de pago. La deuda financiera total sobrepasa únicamente en un 5% a la generación de ingresos operativos brutos (EBITDA Operativo), y considerando la deuda financiera neta de la liquidez inmediata, la cobertura con ingresos operativos muestra un excedente de 28%.

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.

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 Sep-10, el Flujo de Fondos Operativo cubre 2.09 veces la deuda financiera de corto plazo y se espera terminar el año con un indicador de 2.11:1.

Luego de cubrir las necesidades de capital de trabajo el flujo de caja de operaciones cubre 1.64:1 la deuda de corto plazo (0.89:1 a Dic-09 y 1.90:1 en Sep-09). La inversión en CAPEX es mayor en este año en comparación con Sep-09.

De acuerdo a las proyecciones del Emisor a partir de la reestructura de los pasivos la empresa mantiene únicamente el endeudamiento financiero con el mercado de valores, de manera que los indicadores de liquidez proyectados continúan en el proceso de mejora respecto a los observados a Dic-09 y Sep-10 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. En los diferentes años se prevé 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.

Por otro lado, las necesidades de refinanciamiento pudieran también 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.

▪ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

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

ACTIVOS	Activos Sep-2010	Activos Pignorados	Activos Libres	Activos Diferidos o Intangibles	Activos Garantía General
Activos Líquidos	1.229		1.229		1.229
Cuentas por Cobrar	7.195		7.195		7.195
Inversiones Temporales	115		115		115
Inventarios	6.183		6.183		6.183
Impuestos Anticipados	479		479		479
Pagos Anticipados	341		341		341
Otras Cuentas por Cobrar	115		115		115
Propiedades	4.875		4.875		4.875
Inversiones Permanentes	6.458	505,39	5.953		5.953
Activo Diferido	325			325	0
ACTIVO TOTAL	27.315	505	26.810	325	26.485
Monto de la Emisión	5.000				
Monto en circulación	3.750				
Garantía / Emisión					5,30 veces
Garantía / Monto en circulación a Sep-2010					7,06 veces

A Sep-10 los activos totales de la empresa suman USD 27.316M. Los activos intangibles y/o diferidos suman USD 325M, los activos pignorados suman USD 505.39M, por lo que los activos que sirven, según la ley, para la garantía general son USD 26.485M en activo libre para garantía general de la emisión de obligaciones. La cobertura de la emisión vigente es de 7.06 veces.

La garantía general cubre 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 Sep-2010-09, la Compañía presenta los siguientes índices:

1. Índice de endeudamiento neto máximo : **1.42:1**
2. Índice de endeudamiento financiero neto máximo: **0.40:1**

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**

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.

La emisión de obligaciones fue colocada totalmente y tuvo buena aceptación en el mercado, al momento se han cancelado 4 cuotas de capital de cada una de las dos series de la emisión, quedando un valor por cancelar de USD 2.250M y USD 1.501M de la serie 1 y 2 respectivamente, que da un total de USD 3.751M, con un plazo de vencimiento total hasta el 23 de Septiembre del 2013.



EMPRESA: EDIMCA

PROYECTADOS

(Miles de USD)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	mar-10	sep-10	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
RESULTADOS										
Ventas	37.687	47.897	59.316	56.344	14.361	46.682	62.242	67.754	73.276	79.249
% crecimiento	17.6%	27.1%	23.8%	-5.0%	2.0%	10.5%	10.5%	8.9%	8.2%	8.1%
MARGEN BRUTO (%)	18%	18%	19%	20%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.063	3.693	4.405	4.954	5.560
MARGEN EBITDA (%)	3.4%	4.4%	6.3%	5.1%	7.0%	6.6%	5.9%	6.5%	6.8%	7.0%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.063	3.693	4.405	4.954	5.560
MARGEN EBITDAR (%)	3.4%	4.4%	6.3%	5.1%	7.0%	6.6%	5.9%	6.5%	6.8%	7.0%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	454	511	780	691	188	592	792	776	826	876
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	816	1.617	2.960	2.182	812	2.470	2.900	3.629	4.128	4.684
Gasto Financiero del período	-618	-760	-713	-526	-88	-242	-322	-268	-186	-74
Impuestos a la renta	-81	-257	-588	-574	0	0	-628	-827	-959	-1.122
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	14.3%	17.4%	18.4%	18.2%	8.0%	7.1%	7.8%	9.4%	11.5%	14.9%
UTILIDAD NETA	671	877	2.410	2.379	752	2.317	2.068	2.534	2.982	3.487
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	16.0%	16.5%	35.6%	27.8%	31.2%	28.1%	19.7%	20.6%	21.7%	22.1%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	4.4%	4.8%	11.7%	10.2%	11.9%	11.6%	8.1%	9.4%	10.7%	11.6%
FLUJO DE CAJA										
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	1.053	1.346	2.321	2.664	940	2.483	2.265	3.956	4.171	4.540
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-105	106	-831	-565	173	-604	1.409	116	366	423
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	948	1.452	1.490	2.100	1.114	1.879	3.674	4.071	4.537	4.963
Inversión en Activos Fijos	-481	-596	-389	-839	-137	-860	-1.653	-2.156	-680	-1.052
Otras Inversiones, Neto	-603	-256	-256	-590	8	-395	219	0	0	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativo)	-136	600	845	671	985	623	2.240	1.915	3.857	3.911
Variación Neta de Deuda Financiera	639	-506	-491	1.152	-313	-487	-1.300	-1.250	-1.250	-988
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-186	-202	-194	-1.000	0	-340	-370	-944	-1.103	-1.291
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	-497	-441	291	-501	-48	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	318	-108	160	326	231	87	69	-327	1.503	1.632
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH										
EBITDA OPERATIVO	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.063	3.693	4.405	4.954	5.560
(-) Gasto Financiero del período	-618	-760	-713	-526	-88	-242	-322	-268	-186	-74
(-) Impuesto a la renta del período	-81	-257	-588	-574	0	0	-628	-827	-959	-1.122
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pagados)	0	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	2.821	2.742	3.309	3.809	4.364
(-) Variación Capital de Trabajo	-105	106	-831	-565	173	-604	1.409	116	366	423
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	467	1.217	1.608	1.207	1.086	2.217	4.151	3.425	4.174	4.786
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	553	277	157	771	28	88	29	0	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-186	-202	-194	-1.000	0	-340	-370	-944	-1.103	-1.291
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-481	-596	-389	-839	-137	-860	-1.653	-2.156	-680	-1.052
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	353	696	1.182	139	977	1.106	2.156	325	2.391	2.443
FFO MARGEN (FFO/ventas)(%)	1.52%	2.32%	4.11%	3.14%	6.35%	6.04%	4.41%	4.88%	5.20%	5.51%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	1.271	2.128	3.740	2.872	1.000	3.063	3.693	4.405	4.954	5.560
BALANCE										
Caja e Inversiones Corrientes	845	737	896	1.313	1.544	1.344	1.250	923	2.426	4.059
Activos Totales	17.540	18.806	22.361	24.335	26.075	27.316	26.924	27.050	28.766	31.427
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	4.370	4.077	3.636	1.349	1.349	1.799	1.300	1.300	988	0
Pasivo financiero Largo Plazo	263	50	0	3.439	3.126	2.502	2.188	938	0	0
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	4.633	4.127	3.636	4.788	4.475	4.301	3.488	2.238	988	0
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	4.985	5.660	7.876	9.255	10.007	12.014	11.764	12.829	14.708	16.904
Capitalización ****	9.618	9.787	11.512	14.043	14.482	16.315	15.252	15.066	15.695	16.904
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	0	0	0	0	0	505	0	0	0	0
Activos Diferidos	968	1.121	1.029	1.106	1.054	325	325	325	325	325
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	16.572	17.684	21.331	23.229	25.021	26.485	26.600	26.725	28.441	31.102
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	4.688	4.375	3.751	3.438	2.188	938	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)				5	6	7	8	12	30	#DIV/0!
Límite Legal para Emitir Obligaciones	13.258	14.147	17.065	18.583	20.017	21.188	21.280	21.380	22.753	24.882

(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	sep-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	12.68	11.46	16.42	26.62	75.34
(EBITDA - Inver. en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.28	2.02	4.70	7.06	3.86	9.81	9.12	6.33	8.38	22.97	61.08
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	2.06	2.80	5.25	9.08	5.46	11.37	12.68	11.46	16.42	26.62	75.34
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	3.65	1.94	0.97	1.23	1.67	1.12	1.05	0.94	0.51	0.20	-
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	2.98	1.59	0.73	0.88	1.21	0.73	0.72	0.61	0.30	-0.29	-0.73
Deuda Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	9.88	6.18	3.87	4.31	5.25	4.02	3.75	4.11	3.23	2.84	2.61
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	8.10	3.71	1.49	1.38	2.70	1.23	1.14	1.27	0.68	0.26	-
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	8%	17%	33%	4%	3%	87%	34%	62%	15%	242%	#DIV/0!
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	48.2%	42.2%	31.6%	32.7%	34.1%	30.9%	26.4%	22.9%	14.9%	6.3%	0.0%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	51%	79%	76%	56%	49%	55%	48%	56%	62%	67%	70%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	37%	31%	25%	29%	32%	28%	28%	23%	16%	7%	0%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	2.52	2.32	1.84	1.70	1.74	1.61	1.27	1.36	1.18	1.02	0.92
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	3.28	3.08	2.18	1.96	2.03	2.02	1.42	1.47	1.25	1.06	0.94
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	2.52	2.32	1.84	1.70	1.74	1.61	1.27	1.36	1.18	1.02	0.92
Deuda Financiera / Patrimonio Tangible	1.21	0.97	0.55	0.56	0.65	0.56	0.40	0.34	0.20	0.07	-
LIQUIDEZ											
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	94.3%	98.8%	100.0%	26.8%	28.2%	30.1%	41.8%	37.3%	58.1%	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%	74.7%	96.2%	71.0%	245.7%	
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	192.7%	246.2%	442.1%	908.0%	436.7%	1136.9%	1267.6%	951.2%	1333.8%	2146.7%	6012.9%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	175.6%	260.2%	325.5%	669.0%	329.4%	1333.7%	1017.5%	1388.5%	1377.0%	2343.2%	6585.5%
FFO / cargos fijos (intereses período+cuota leasing)	192.7%	246.2%	442.1%	908.0%	436.7%	1136.9%	1267.6%	951.2%	1333.8%	2146.7%	6012.9%
CFO / cargos fijos	175.6%	260.2%	325.5%	669.0%	329.4%	1333.7%	1017.5%	1388.5%	1377.0%	2343.2%	6585.5%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	0.27	0.67	2.70	1.31	2.71	2.09	2.11	2.55	3.86	
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.11	0.30	0.44	1.90	0.89	3.22	1.64	3.19	2.63	4.23	
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.11			2.96	1.42	2.92	3.01	2.19	2.65	4.06	
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.09			2.08	0.97	3.48	2.37	3.32	2.74	4.45	
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.29	0.52	1.03	3.03	2.13	2.97	2.27	2.84	3.39	5.02	
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	2.76	3.78	4.27	6.18	-75.34
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.22	2.80	5.25	2.43	1.62	2.50	2.60	2.35	2.90	4.41	75.34
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.08	0.17	0.33	0.14	0.10	2.90	0.82	1.66	0.25	2.42	
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0.14			0.16	0.11	3.13	1.18	1.72	0.26	2.55	
OTROS INDICES											
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	-640	-692	477	4.167	4.113	4.614	4.169	3.669	3.274	4.724	6.921
Liquidez Ácida (x)	0.54	0.58	0.59	0.83	0.82	0.85	0.82	0.86	0.89	1.03	1.20
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.47	0.49	0.52	0.67	0.70	0.77	0.74	0.77	0.79	0.93	1.11
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.89	0.90	0.99	1.02	1.00	1.04	1.02	1.01	1.06	1.21	1.34
Patrimonio / Activo Total (x)	0.27	0.29	0.34	0.37	0.38	0.38	0.44	0.42	0.43	0.46	0.50
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	7.8	8.6	8.8	8.9	8.4	7.0	8.4	8.1	8.1	8.1	8.1
Días de cuentas por cobrar	45.9	41.8	40.8	40.5	42.9	51.6	42.9	44.5	44.5	44.5	44.5
Rotación de inventarios (x)	6.4	8.6	7.8	7.4	7.4	7.1	8.0	9.3	11.6	13.1	14.1
Días de inventarios	56.2	42.0	45.9	48.8	48.5	50.8	45.0	38.6	30.9	27.4	25.6
Rotación de cuentas por pagar (x)	4.4	5.2	5.5	5.4	5.4	5.2	6.1	5.9	6.1	6.1	6.2
Días de cuentas por pagar	81.9	68.8	65.0	66.4	67.0	69.0	59.1	61.1	58.6	58.6	58.4
Rotación Capital de Trabajo	-48.0	-56.5	100.7	10.8	10.9	9.9	11.9	13.5	16.3	12.2	9.0
Días de Capital de Trabajo	-7.5	-6.4	3.6	33.3	32.9	36.5	30.3	26.7	22.0	29.4	39.8
Días de Ciclo de Operación	-27.7	-21.4	-18.2	10.4	8.6	3.3	1.5	4.6	5.2	16.1	28.2

(x) Índice expresado en número de veces

Información Dic 2009 proyección de la empresa