

Ecuador
Emisión ObligacionesEmpresa Durini Industria
de Madera C.A. EDIMCA

Calificación

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

Resumen Financiero

	2.007	2.008	2.009	2.010	mar-11
Activos	18.806	22.361	25.546	30.022	31.285
Ventas	47.897	59.316	56.344	63.615	16.204
Margen EBITDA (%)	5,41	6,31	4,96	5,79	8,82
ROA (%)	9,33	17,51	11,01	10,50	15,16
Deuda Financ. Tot. / Capitalización (%)	0,59	0,49	0,30	0,26	0,23
Deuda Financiera Total / FFO (x)	5,15	3,16	2,83	1,84	0,84

*La información financiera 2009 y 2010 corresponde a información auditada bajo normas NIIFs.

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 3.126.200
Monto colocado:	USD 5.000.000
Plazo:	1440 días (4 años)
Próximo vencimiento:	14-Jun-2011 y 25-Jun-2011
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. Prohubanco
Representante Obligacionistas:	Manuel Fernández De Córdova Representaciones Cía. Ltda.

Contactos

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

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

RAZONAMIENTO DE LA
CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. luego de analizar la información financiera auditada a Dic-10 (normas NIIF) y directa a Mar-11, la gestión de la empresa y demás información presentada decidió mantener la calificación de la emisión de obligaciones de EDIMCA C.A. en 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”.

La calificación otorgada es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación si incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y /o de la transacción.

La calificación se sostiene en la alta capacidad de la empresa para generar flujos y rentabilidad operativa, con productos bien posicionados e importantes barreras de entrada.

Una de las fortalezas es su 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 y mantener su posición de líder. Esta posición en el mercado le permite administrar los precios y/o volúmenes de ventas de sus productos y lograr un aumento en el margen bruto.

Mantiene estrategias comerciales proactivas adoptadas, por una administración con experiencia en el segmento de mercado que maneja y con preparación técnica adecuada.

El incremento en las ventas del año anterior y en el primer trimestre 2011, fomenta la generación de flujos operativos positivos, los mismos que son también apoyados por un aumento en el margen operativo. Estos flujos le permiten financiar sus requerimientos de capital de trabajo y parte de los requerimientos de inversiones de activos fijos.

De acuerdo con su estrategia de negocios la empresa planificó el reacondicionamiento de sus locales y el

FECHA COMITE: Mayo 31/2011

ESTADOS FINANCIEROS A: Mar-2011

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.



incremento de inversiones en subsidiarias, lo que implicó un importante flujo e incremento de deuda en los años 2009 y 2010.

La reestructuración de la deuda a través de la emisión en el mercado de valores le permitió mejorar su estructura de pasivos, lo cual frente a lo histórico le ha permitido mejorar su capacidad de pagar la deuda financiera de corto plazo y por tanto sus indicadores de liquidez.

Sin embargo, con respecto al 2009, los indicadores de liquidez en el año 2010 se aprietan debido a la porción corriente de la deuda adquirida en el 2009.

A Mar-11 la liquidez inmediata se ve presionada por el requerimiento ocasionado por una acumulación de inventarios. Consideramos que la empresa tiene la capacidad de recuperar sus indicadores de liquidez inmediata en el corto plazo.

El riesgo de refinanciamiento que persiste se mitiga por la capacidad de la empresa de obtener fuentes de financiamiento tanto en el sistema financiero como en el mercado de valores. La capacidad de obtener fuentes alternas de financiamiento se sustenta en sus bajos niveles de endeudamiento frente a la generación y al patrimonio.

Tomando en cuenta el entorno operativo de la empresa, las perspectivas del mercado y su comportamiento hasta marzo-11, consideramos que las proyecciones del EBITDA son sostenibles.

En general, se observan tendencias positivas tanto en cuanto a la capacidad de pago como a los niveles de apalancamiento. Pese a que las proyecciones contemplan pagos de dividendos e inversiones adicionales en CAPEX, la generación proyectada generaría flujos suficientes para no requerir niveles importantes de nuevo financiamiento.

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.

ANÁLISIS 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

■ DESCRIPCION DEL EMISOR

La compañía Empresa Durini Industria de Madera Compañía Anónima EDIMCA se constituyó en Quito en 1964, teniendo como objeto principal 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. 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.

▪ 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. Las operaciones que se generan son inherentes a la gestión de Edimca como comercializadora, y no existen condiciones especiales para las cuentas por pagar a relacionadas.

▪ ACCIONISTAS Y SOPORTE

Los principales accionistas son tres empresas que aparecen 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 participac
SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSIONES S.A. "ADINSA"	Ecuador	2.541	37,9%
LEDEX HOLDINGS INC.	Panamá	1.077	16,1%
THE INTERNATIONAL WOOD TRUST	Nueva Zelanda	926	13,8%
DURINI TERAN MARGARITA	Ecuador	580	8,7%
BARLIK LLC	EEUU	574	8,6%
OTROS ACCIONISTAS DE MENOR PARTICIPACION		1.002	15,0%
TOTAL CAPITAL PAGADO (31-Dic-10 y Mar-11)		6.700	100,0%

El capital social está distribuido en 68 accionistas, son cuatro grupos familiares los que manejan mayoritariamente la compañía, dos de ellos concentraban hasta el año anterior el 80% de la participación total. En la distribución de Acciones a Dic-10 se incorpora una nueva empresa Barlik Llc en lugar de OSARA INTERNATIONAL GROUP S.A.

Históricamente se advierte que el apoyo de los accionistas para fortalecer la solvencia de la empresa con

la capitalización de la mayor parte de las utilidades generadas cada año. En los últimos cuatro años el reparto de dividendos ha significado alrededor del 20.9% de las utilidades del año anterior inmediato. Si bien no se tiene una política definida sobre el reparto de dividendos.

▪ ADMINISTRACION Y GOBIERNO CORPORATIVO

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, son nombrados por la Junta General de Socios y por la Gerencia General. No existe un protocolo establecido para la sucesión de los diferentes grupos familiares accionistas en la administración de la empresa.

Las relaciones del Grupo se guían con políticas generales que usualmente se mantienen para las empresas no relacionadas.

La empresa cuenta con una estructura operacional y comercial adecuada con normas y controles establecidos. Una de sus fortalezas es su red comercial con cobertura en la mayor parte del territorio nacional. A mar-2011 cuenta con 420 empleados, de los cuales de acuerdo con la naturaleza de su gestión se componen de 9 gerentes, 67 empleados administrativos, y 344 empleados de ventas.

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 420 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.

▪ ENTORNO MACROECONÓMICO

(Ver Anexo 2)

▪ RIESGO DE LA INDUSTRIA

Edimca es la distribuidora en el país de las empresas del Grupo, dedicadas básicamente a la producción primaria en la fase de transformación, las empresas explotan y compran 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. Este sector y el segmento artesanal es el mercado objetivo de clientes Edimca.

Dentro de la transformación primaria 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.

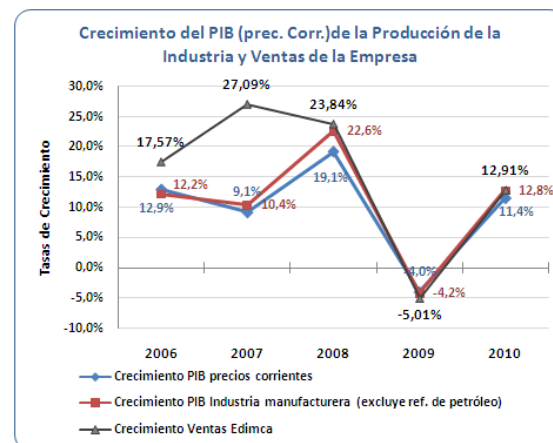
En el caso de tableros contrachapados existen 5 plantas en el país: Endesa, Botrosa, Plywood Ecuatoriana, Codesa y Arboriente, las cuales se abastecen de materia prima propia y de terceros.

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.

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.

La competencia del sector se da por la capacidad de cobertura para dar servicio al mercado, razón por la cual Edimca tiene una fuerte ventaja competitiva en este campo, tanto por el número de locales de venta como por la red de distribuidores que mantiene y que el permiten tener una cobertura a nivel nacional.

Adicionalmente, otra barrera de entrada a este sector es la capacidad de asegurar el abastecimiento de la red con el almacenamiento óptimo de los productos y Edimca es la distribuidora de su grupo y posee una capacidad de almacenamiento adecuada en las diferentes zonas estratégicas que maneja.



Fuente: BCE Elaboración: BWR

En el año 2010 el sector de producción de madera y fabricación de productos de madera tuvo un crecimiento de alrededor del 12.8%, muy cercano al crecimiento del PIB (precios corrientes) con lo que se recupera del retraso que sufrió en la crisis del 2009 en que fue uno de los sectores más afectados con una reducción de 4.2%.

Aún no se dispone de las previsiones oficiales sobre la producción de esta rama de actividad para este año, pero la meta de crecimiento del PIB total a precios del 2000 es de 5.06% y de 5.44% a precios corrientes. En los últimos tres años la tendencia de la producción de la industria es muy similar a la del PIB total y las ventas de la Empresa han mantenido también un comportamiento muy similar, por lo que se podría esperar un crecimiento cercano al del año 2010.

La desaceleración económica es uno de los mayores riesgos que enfrenta este sector de la industria de producción y comercialización de madera, el cual, depende en cierta medida de la reactivación de otros sectores como el de la construcción 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 del Gobierno para obtener el 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, Mutualistas e IFI's del sector público) mantuvo un crecimiento promedio del 3.2% entre Enero y Noviembre del 2010, que es un porcentaje mucho menor al que se mostró en períodos anteriores. Parte importante del crecimiento de la cartera de vivienda ha sido captada por Biess.

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. Su portafolio actual de inversiones inmobiliarias está alrededor de los USD 770MM y una cartera de vivienda de alrededor de USD 56MM. Sus perspectivas son alcanzar una colocación total de USD 845MM para el año 2011, por lo que a mediano plazo se mantienen una amplia disponibilidad de financiamiento de vivienda en el segmento financiero público como también en el privado.

Las Inversiones Inmobiliarias del Biess y los créditos hipotecarios representan el 45.7% del total de crédito de vivienda del sistema total financiero (sin sector público) a Dic-10, por lo que la participación del Biess en el sector de la vivienda es muy importante.

No disponemos de las cifras trimestrales del 2011 para el PIB ni de la rama de productos de madera, pero la tendencia de la industria manufacturera total es positiva al menos en el corto plazo.

■ 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% de las ventas totales y corresponden a diferentes tipos de tableros.

Existen además otras cuatro líneas de negocio con las que han procurado complementar su oferta de productos y ganar paulatinamente mayor participación, las ventas netas de estos productos muestran una tendencia positiva y a Dic-10 constituyen el 14.1% de las ventas netas (15.5% a Mar-11).

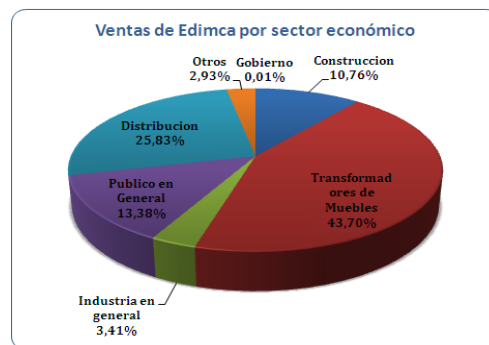
Cabe destacar también que las estrategias implementadas con respecto a herrajes y cerraduras, que son productos que tienen mayores márgenes, mejoran el margen bruto general de la compañía. Las líneas de otros productos diferentes a los tableros representan 14.1% de las ventas y el 22.2% de la utilidad bruta en ventas a Dic-10 y 22.3% a Mar-2011.

Participación en el Mercado por tipo de producto	
Líneas	% de Part
Triplex	49,0%
Aglomerado	39,0%
MDF	46,0%
Maderas Varias	15,0%
Herrajes	3,4%
Cerraduras	3,6%
Formalite	43,0%
Otros	0,1%

Fuente: Edimca Elaboración: BWR

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 Dic-10 y Mar-2011.

Los sectores que atienden las ventas de la compañía por sector económico de cliente se muestran en el siguiente gráfico:



Fuente: Edimca Elaboración: BWR

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.

Participación del Mercado:

Competidores	Porcentaje Participación
Edimca	40,2%
Novocentros	41,4%
Placacentros	15,4%
Otros	3,0%

Fuente: Edimca Elaboración: BWR

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 97% 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.

■ ANALISIS FINANCIERO

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por las



siguientes firmas: Hansen Holm & Co. Cía. Ltda. para el año 2007 y Deloitte & Touche para el año 2008, BDO para el año 2009 y 2010, y estados financieros directos a Mar-2011, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

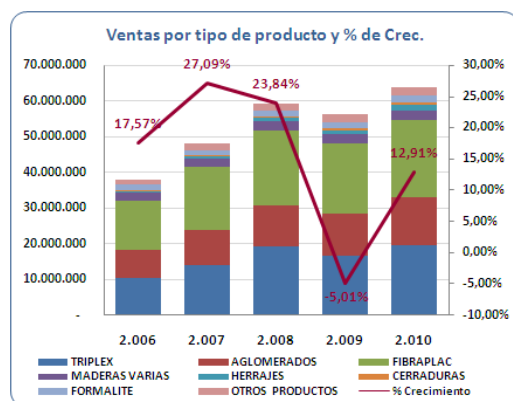
Los estos financieros a 2010 contienen ya la adopción y efectos de las NIIF, por lo que se requirió también realizar la comparación con los estados financieros del 2009 como base comparable bajo NIIFs, por esta razón las cifras presentadas este año difieren de las cifras auditadas presentadas el año anterior, en nuestro análisis se toma como referencia ya las cifras comparables bajo NIIFs para los dos años.

■ GESTION OPERATIVA

Las ventas de EDIMCA a Dic-10 ascendieron a USD 63.615MM (USD 16.203MM a Mar-2011) con un crecimiento de 12.91% en relación con Dic-09, con lo que logra recuperarse de la disminución (-5%) que experimentó en el año 2009, cuando la crisis de la economía en general afectó sus niveles de ventas y superar su meta inicial.

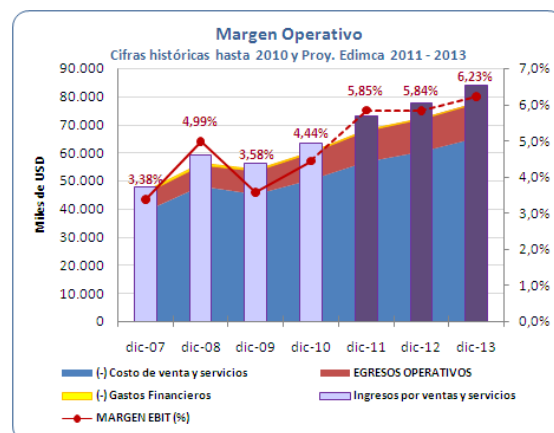
Para el año 2011 la empresa prevé un crecimiento de 14,89% (6,17% y 8,27% para el 2012 y 2013), meta que es bastante probable ya que las ventas de los siguientes trimestres usualmente son mayores a las del primer trimestre, a lo que se suma las perspectivas de crecimiento de la economía en este año, que sustentan una mayor demanda de los productos de la compañía.

Esta proyección se sustenta principalmente en las expectativas de crecimiento económico que al menos podría mantenerse el nivel alcanzado el año anterior.



La composición de las ventas por tipo de producto concentra el 86% de las ventas en los tres principales productos que son provistos por las empresas relacionadas de Edimca, y por tanto el crecimiento originado en estas tres líneas (14% en el 2010) explica el crecimiento de las ventas totales ya que en términos absolutos constituye el 92.3% del crecimiento absoluto de las ventas.

El resto de líneas de negocio como Herrajes y Cerraduras y Otros productos presentan un crecimiento aproximado 6.6% en relación con Dic-09, y las ventas a mar-11 constituyen ya el 27% de estas ventas del 2010.

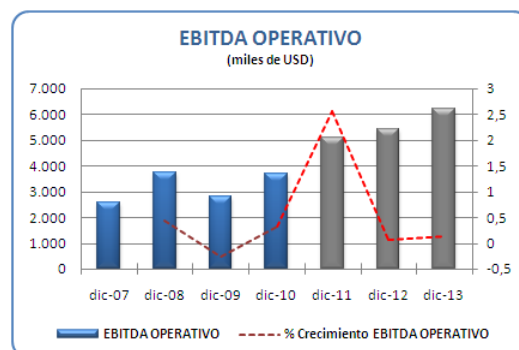


La empresa mantiene un margen bruto amplio y con tendencia a mejorar paulatinamente desde Dic-07. A Dic-2010 el margen bruto fue de 20.91% (18.35% a Dic-07 y 19.94% a Dic-09) situación que se mantiene a mar-11 con el 24.23% aunque este es un primer trimestre que no necesariamente refleja la tendencia de fin de año.

La fortaleza del margen bruto y su tendencia 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, cuando varían las ventas la empresa modifica los porcentajes de descuentos en las diferentes líneas de productos, beneficiando ya sea el total de volúmenes vendidos o recuperando los precios.

El crecimiento del margen bruto, apoyado en el crecimiento de volúmenes de ventas y la recuperación de precios, permitió absorber el crecimiento de los gastos de administración y ventas que mostraron un crecimiento de 14% en el año.



El margen operativo EBITDA mejora también respecto de Dic-09 pero no llega al nivel del 2008 que fue su mayor nivel histórico. A Dic-10 fue 5.79% (4.96% en dic-09 y 6.35% en dic-08). Sin embargo, se debe mencionar que el términos absolutos el EBITDA tuvo un



crecimiento de 31.8% que sustenta la rentabilidad final del período.

A mar-2011 la proyección para los próximos años contempla mejorar este resultado a niveles mayores a los históricos. Se debe señalar que a Mar-2011 este margen es superior a los planificados.

El crecimiento del gasto promedio (14.1%) fue mayor al crecimiento de ventas, especialmente por el mayor peso operacional de remuneraciones y varios gastos de la operación normal de la empresa.

Paralelamente mejora también el EBIT operativo y el resultado final es apoyado por un menor gasto financiero derivado de la reducción y sustitución de deuda financiera. La Compañía ha podido acceder a un financiamiento de largo plazo con un menor costo, que le beneficia en sus resultados.

Adicionalmente, en estos dos años la empresa contó con el aporte de ingresos no operacionales provenientes de la valoración de inversiones en relacionadas. Estos ingresos representaron el 35% de los resultados finales al 2010, consideramos que estos ingresos no son totalmente recurrentes. 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 de ese 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. Por lo que desde este año ya se está realizando las provisiones pertinentes.

El pago de impuestos crece en el año 2010 en 26.5% y absorbe el 20.74% del resultado de la gestión, la utilidad final es mayor en 5.2% a la del 2009.

El resultado neto de la gestión / ventas e ingresos operativos a Dic-10 es de 4.36% que está sobre su promedio histórico, a Mar-11 este indicador (7.17%) no es comprable ya que no considera el gasto de participaciones ni de impuestos a la renta.

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

La rentabilidad sobre patrimonio se vio afectada en el 2009 y 2010 debido al efecto de la adopción de las NIIFs que significó un incremento en el patrimonio. Así el ROE a Dic-08 fue 61.20%, a Dic-2010 es de 44.38%, y el ROA que a Dic-08 fue 17.51% pasó a 10.5% en Dic-2010.

La rentabilidad sobre ventas y otros ingresos operativos proyectada se ubica en cifras ligeramente inferiores, igual tendencia se observa en 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

ACTIVOS

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 Mar-11, los activos totales de EDIMCA ascendieron a USD 31.285M (USD 30.022M a Dic-10) de los cuales las Cuentas por cobrar comerciales representan el 24.9%, inventarios el 28.74%, inversiones en acciones de relacionadas el 22.64% y propiedades el 17.53%. 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 en dic-10, 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 (ACTITRANS) creadas con fines inmobiliarios.

EDIMCA atiende aproximadamente a más de 40 mil clientes en todo el país. La cartera a Mar-11 corresponde a alrededor de 2.000 clientes individuales y distribuidores, cada grupo difiere en el valor promedio de cartera adeudada, siendo los distribuidores los que mayores montos de cartera adeudan, a pesar de lo cual sus concentraciones no son significativas. El promedio de días de cuentas por cobrar en los últimos 3 años, ha sido de 46 días ya en las proyecciones se prevé un promedio de alrededor de 41 días.

La cartera es de buena calidad, a pesar de que la morosidad total a Mar-11 es de 19.8%, 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 6.9%. Para prever deterioros de la cartera mantienen una provisión de 3.26% de la cartera total que representa el 16.4% de la vencida total (47% de la vencida más de 60 días).

El Inventario es de buena calidad aproximadamente el 80% son productos terminados con rápida rotación, especialmente tableros triplex, aglomerados, y Fibra.

A Dic-10 las inversiones en acciones en compañías relacionadas ascienden a USD 7.254M, de los cuales el 62.85% corresponde al paquete accionario de Aglomerados Cotopaxi S.A. ACOSA y un 31.8% a inversiones en Actitrans S.A., empresa inmobiliaria.



EDIMCA es propietaria del 15.36% de acciones de ACOSA y 99.99% de Actitrans. En el período 2010 el saldo incluye un valor por revalorización de estas inversiones como efecto de la adopción de las NIIFs.

Consideramos que estas inversiones son de buena calidad, de las principales inversiones Actitrans es una inmobiliaria que tiene terrenos y edificios donde funcionan locales de Edimca, son activos de buena calidad. Acosa tiene una buena rentabilidad y un buen soporte patrimonial, a Dic-10 los resultados sobre ventas son 9.7% y el patrimonio financia el 61.8% de sus activos.

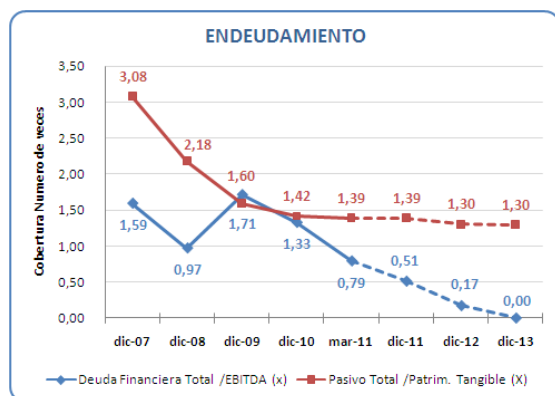
Los activos diferidos están constituidos principalmente por impuestos diferidos por cobrar por efectos de los ajustes derivados de la aplicación de las NIIFs.

ENDEUDAMIENTO

La compañía financia el 43.66% de sus activos con patrimonio y el 56.34% con pasivos. De acuerdo con su giro de negocios comercial, su principal fuente de fondeo proviene de los proveedores que constituye el 55.94% del pasivo, son proveedores principalmente de su grupo económico, de las empresas relacionadas cuyos productos vende Edimca en el mercado nacional.

La deuda financiera constituye el 25.72% del pasivo, y financia el 14.49% de los activos. La deuda financiera está constituida básicamente (68.95%) por la Emisión de obligaciones que a Mar-11 es de USD 3.126M, de los cuales USD 1.249M son de corto plazo y USD 1.877M de largo plazo con vencimientos hasta Oct-2013.

Se han cancelado seis cuotas de cada una de las dos series, y 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 1.400M que corresponde a una deuda con instituciones financieras, y se han cancelado casi totalmente las deudas con terceras personas.



El índice de apalancamiento pasivo total / patrimonio tangible mantiene la tendencia a disminuir hasta Dic-10, como se muestra en el gráfico, la relación pasó de 1.42:1 a 1.39:1 entre Dic-10 y Mar-11.

Se esperaría que el endeudamiento total máximo en el mediano y corto plazo se mantenga en los mismos niveles a pesar de que las proyecciones no lo prevén.

La emisión de obligaciones mejoró la estructura de pasivos de la empresa que tenía una alta concentración en el corto plazo. A Mar-11 a pesar de que se ha cancelado ya seis cuotas de capital e intereses de la emisión se mantiene un mejor balance de plazos y el pasivo de corto plazo representa el 81.28% del total de pasivos (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 mar-11 el promedio es de 72.3 días, en tanto que en las en las proyecciones de la empresa se espera un promedio de 57.2 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 de forma sostenida por una mejor generación de ingresos. La deuda financiera neta respecto del EBITDA a dic-10 fue 1.33 y a Mar-11 0.79 veces, como se advierte en la tendencia graficada anteriormente, la tendencia de más largo plazo se muestra en el gráfico anterior (las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de la Empresa).

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 permitido 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 que mantienen su buena calidad.

A Mar-11 el patrimonio de EDIMCA (USD 13.659M) cambió su estructura de composición, el 49% está constituido por el capital social, 35.64% (USD 4.868.4M) corresponde a las utilidades acumuladas y valoraciones por la aplicación de las NIIFs.

De éstas las utilidades acumuladas en los años 2008, 2009 y 2010 (USD 4.055M) podrían ser repartidas como dividendos a los accionistas o capitalizadas, en tanto que USD 813M que corresponden a la valoración proveniente de la primera adopción de las NIIFs, que de acuerdo con la normativa no pueden ser repartidas a los accionistas, pudiendo ser capitalizadas luego de absorber las pérdidas acumuladas. Las utilidades generadas en el primer trimestre son el 8.5% del patrimonio, y el 6.8% son reservas legales.

Por tanto, dada la estructura actual del patrimonio el soporte patrimonial podría verse afectado si se cambia la política de fortalecimiento patrimonial que ha mantenido



la empresa en los últimos años, ya que el 38% del patrimonio corresponde a resultados acumulados y del ejercicio.

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, pero en el año 2008 se repartió el 53.6% de las utilidades del 2007, en los años siguientes los repartos de dividendos han sido menores y han permitido mejorar paulatinamente el soporte patrimonial.

Sin embargo, en la planificación de los siguientes años no se ha definido todavía los aportes futuros de capital pagado, aunque el reparto de dividendos esperados está alrededor del 33% promedio 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

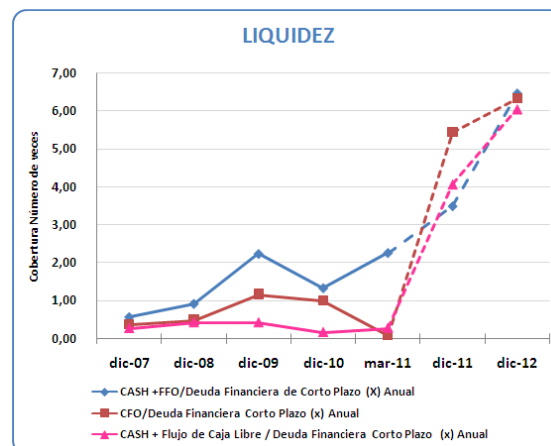
La reestructuración de la deuda en el año 2009 y el crecimiento del margen bruto, derivado del incremento de ingresos por ventas en el 2010, ha posibilitado un mejoramiento paulatino de la capacidad de pago de la empresa en relación a lo histórico.

La empresa ha generado un flujo de fondos proveniente de operaciones suficiente para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo, y con la ayuda de ingresos no operacionales alcanzó también para cubrir el incremento de otras inversiones.

En el año 2010 se necesitó un pequeño incremento de deuda financiera, que junto con una reducción de la liquidez inmediata cubrió el flujo de caja libre negativo generado en el período, ya que la inversión en CAPEX y en otras inversiones es la mayor de los últimos años. El pago de dividendos en el año anterior también requirió de financiamiento externo.

A Mar-11 el flujo de caja de operaciones alcanza para cubrir el requerimiento del capital de trabajo derivado del incremento singular de inventarios del trimestre, pero la necesidad de CAPEX y el pago de la deuda de corto plazo son cubiertos con disminución de su liquidez. Consideramos que los indicadores de liquidez a Mar-10 son coyunturales y que la generación del negocio en los próximos meses permitirá recuperar la posición de liquidez que usualmente ha mantenido la compañía, dada la calidad de su cartera y la menor necesidad de financiar inventarios.

Los indicadores de liquidez reflejan la alta capacidad de pago de la deuda financiera de corto plazo de la empresa, como se muestra en las tendencias graficadas a continuación:



En el 2010, luego de cubrir las necesidades de capital de trabajo el flujo de caja de operaciones (CFO) cubre 1.01:1 la deuda de corto plazo (0.09:1 a Mar-11).

Sin embargo, con respecto al 2009, los indicadores de liquidez en el año 2010 se aprietan debido a la porción corriente de la deuda adquirida en el 2009.

El flujo de fondos operativo (FFO) más la caja a mar-11 cubre en 2.26:1 veces la deuda de corto plazo.

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 mejoran sustancialmente respecto a los observados a Dic-10 y Mar-11 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. Este destino se ha cumplido hasta el momento, sin que esto haya afectado a los indicadores de liquidez en las proyecciones.

De acuerdo a las proyecciones estresadas solamente sensibilizando las ventas, la empresa necesitaría mantener un crecimiento de al menos el 9% en ventas en el año 2011, para generar flujos de caja libres positivos para cubrir parte de la deuda de corto plazo y mantener las demás condiciones proyectadas.

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 Mar-2011	Activos Pignorado	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía
Activos Líquidos	500		500		500
Cuentas por Cobrar	7.791		7.791		7.791
Inversiones Temporales	115		115		115
Inventarios	8.992		8.992		8.992
Gastos anticipados	883		883		883
Otros Activos corrientes	47		47		47
Propiedades	5.484	2.304	3.180		3.180
Inversiones Permanentes	7.082		7.082		7.082
Cuentas por Cobrar Largo Plazo Tercer	150				150
Activo Diferido	148		148	148	0
Activo Intangible	92		92		0
ACTIVO TOTAL	31.284	2.304	28.830	240	28.740
Monto de la Emisión	5.000				
Monto en circulación	3.126				
Garantía / Monto en circulación a Mar-2011					9,19 veces

A Mar-11 los activos totales de la empresa suman USD 31.285M. Los activos intangibles y/o diferidos suman USD 240M, los activos pignorados suman USD 2.304M, por lo que los activos que sirven, según la ley, para la garantía general son USD 28.590M en activo libre para garantía general de la emisión de obligaciones. La cobertura de la emisión vigente es de 9.19 veces.

Se considera como activo pignorado el total de la inversión en una de sus subsidiarias, ya que esta empresa tiene como su único activo los terrenos que han sido pignorados para garantizar la deuda de Edimca, y ésta última posee el 99.99% de las acciones de esa subsidiaria. El valor creció en este período por que el valor de las acciones se elevó por la aplicación de las NIIFs en el año 2010.

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 Mar-2011, la Compañía presenta los siguientes índices:

1. Índice de endeudamiento neto máximo : **1.39:1**
2. Índice de endeudamiento financiero neto máximo: **0.36:1**

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 6 cuotas de capital de cada una de las dos series de la emisión, quedando un valor por cancelar de USD 1.875M y USD 1.251M de la serie 1 y 2 respectivamente, que da un total de USD 3.126M, con un plazo de vencimiento total hasta el 25 de Septiembre del 2013.



EMPRESA: EDIMCA

(Miles de USD)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11
RESULTADOS					
Ventas	47.897	59.316	56.344	63.615	16.204
% crecimiento	27.09%	23.84%	-5.01%	12.91%	1.88%
Costos	-39.107	-48.017	-45.107	-50.314	-12.277
% crecimiento	27.26%	22.78%	0.00%	11.54%	-75.60%
MARGEN BRUTO (%)	18,35%	19,05%	19,94%	20,91%	24,23%
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0
% crecimiento					
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2.591	3.740	2.795	3.684	1.430
MARGEN EBITDA (%)	5.41%	6.31%	4.96%	5.79%	8.82%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2.591	3.740	2.795	3.684	1.430
MARGEN EBITDAR (%)	5.41%	6.31%	4.96%	5.79%	8.82%
Cuota leasing del periodo	0	0	0	0	0
Depreciaciones - Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	973	780	780	859	246
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.617	2.960	2.015	2.824	1.184
MARGEN EBIT (%)	3.38%	4.99%	3.58%	4.44%	7.31%
Gasto Financiero del periodo	-760	-713	-526	-306	-85
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.59%	1.20%	0.93%	0.48%	0.52%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	17.35%	18.37%	12.49%	6.32%	7.21%
Impuestos a la renta	-257	-588	-574	-726	0
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	22.66%	19.61%	17.88%	20.74%	0.00%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	20.89%	21.95%	47.00%	24.72%	5.39%
UTILIDAD NETA	877	2.410	2.638	2.777	1.161
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	1.83%	4.06%	4.68%	4.36%	7.17%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	16,48%	35,61%	29,46%	24,63%	35,50%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	4,83%	11,71%	11,01%	9,99%	15,16%
FLUJO DE CAJA					
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	1.808	2.597	2.405	3.636	1.408
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-289	-831	-827	-921	-1.349
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	1.518	1.765	1.578	2.715	58
Inversión en Activos Fijos	-448	-389	-839	-1.904	-173
Otras Inversiones, Neto	-498	-257	-475	-956	164
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	573	1.119	264	1.45	49
Variación Neta de Deuda Financiera	-481	-491	1.152	101	-355
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-200	-470	-1.000	-340	-16
Otros Financiamientos, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	-108	158	415	-385	-322
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH					
EBITDA OPERATIVO	2.591	3.740	2.795	3.684	1.430
(-) Gasto Financiero del periodo	-760	-713	-526	-306	-85
(-) Impuesto a la renta del periodo	-257	-588	-574	-726	0
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el periodo (ingreso manual diferenciando de total div pagados)	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1.574	2.439	1.695	2.652	1.345
(-) Variación Capital de Trabajo	-289	-831	-827	-921	-1.349
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1.284	1.608	867	1.731	4
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	234	157	711	984	63
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el periodo	-200	-470	-1.000	-340	-16
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-448	-389	-839	-1.904	-173
(-) Otras Inversiones neto	-498	-257	-475	-956	164
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	372	649	736	485	33
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-481	-491	1.152	101	-355
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-109	158	415	-385	-322
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	845	737	896	1.313	937
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN HOJA	736	895	1.311	929	615
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL FIN DEL PERÍODO SEGÚN BALANCE	737	896	1.313	937	615
COMPROBACIÓN CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	-0	-1	-2	-8	0
FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	3,29%	4,11%	3,01%	4,17%	8,30%
(-) cuota leasing del periodo (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	2.591	3.740	2.795	3.684	1.430
BALANCE					
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA (AJUSTADOS SI ES NECESARIO)	737	896	1.313	937	615
Activos Totales	18.806	22.361	25.546	30.022	31.285
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye AJUSTES)	4.077	3.636	1.349	2.699	2.657
Pasivo financiero Largo Plazo	50	0	3.439	2.189	1.877
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (AJUSTADAS) Esta es la línea que va a los indicadores	4.127	3.636	4.788	4.889	4.534
Pasivos con Proveedores	7.472	8.664	8.376	9.866	9.861
Otros Pasivos	1.546	2.185	2.349	2.753	3.232
Pasivos Totales	13.146	14.485	15.512	17.508	17.627
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	5.660	7.876	10.034	12.513	13.659
PATRIMONIO TANGIBLE (se puede arreglar la fórmula manualmente) esta es la línea que va a	4.261	6.644	9.713	12.344	12.673
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	1.399	1.232	321	169	986
Capitalización ****	9.787	11.512	14.822	17.402	18.193
Contingentes	0	0	0	0	0
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0
GARANTÍA GENERAL					
Activos Pignorados	0	0	0	0	0
Activos diferidos	1.121	1.029	148	148	148
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	2.396
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	17.684	21.332	25.398	29.873	28.741
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	17.684	21.332	25.398	29.873	28.741

(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

INDICADORES FINANCIEROS	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	mar-11
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING					
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3,41	5,25	5,31	12,05	16,85
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2,82	4,70	3,72	5,82	14,81
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	3,41	5,25	5,31	12,05	16,85
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	3,07	4,42	4,22	9,68	16,85
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	2,69	3,26	2,65	6,66	0,95
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	3,07	4,42	4,22	9,68	16,85
CFO/cargos fijos	1,69	2,26	1,65	5,66	(0,05)
APALANCAMIENTO					
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - I	1,59	0,97	1,71	1,33	0,79
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) An	1,31	0,73	1,24	1,07	0,69
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	2,62	1,49	2,83	1,84	0,84
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0,42	0,32	0,32	0,28	0,25
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0,79	0,76	0,47	0,47	0,46
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0,31	0,25	0,31	0,28	0,26
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	3,08	2,18	1,60	1,42	1,39
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	3,08	2,18	1,60	1,42	1,39
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	0,97	0,55	0,49	0,40	0,36
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	0,30	0,22	0,20	0,11	0,01
deuda ajustada y patrimonio tangible deben venir solamente del resumen para e	-	-	-	-	-
LIQUIDEZ					
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0,99	1,00	0,28	0,55	0,59
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,39	0,67	1,26	0,98	2,02
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual			1,36	2,12	4,31
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,57	0,92	2,23	1,33	2,26
CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,37	0,49	1,17	1,01	0,09
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual			0,69	1,39	(0,01)
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,27	0,42	0,43	0,17	0,28
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual			0,46	0,36	0,60
OTROS INDICES					
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(692)	477	3.774	2.949	4.001
Liquidez Ácida (x)	0,58	0,59	0,82	0,65	0,65
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0,49	0,52	0,80	0,64	0,59
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0,90	0,99	0,95	0,96	1,04
Patrimonio / Activo Total (x)	0,30	0,35	0,39	0,42	0,44
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	8,61	8,81	7,26	7,62	7,91
Días de cuentas por cobrar	41,83	40,85	49,58	47,24	45,49
Rotación de inventarios (x)	8,58	7,84	7,88	6,39	5,46
Días de inventarios	41,95	45,91	45,67	56,32	65,92
Rotación de cuentas por pagar (x)	5,23	5,54	5,39	5,10	4,98
Días de cuentas por pagar	68,79	64,96	66,85	70,59	72,29
Rotación Capital de Trabajo	(56,51)	100,66	11,95	17,06	12,28
Días de Capital de Trabajo	(6,37)	3,58	30,12	21,10	29,33
Días de Ciclo de Operación	(21,37)	(18,23)	1,72	(11,86)	(9,80)
Vencimientos Deuda Financiera					
Año	39.447	39.813	40.148	40.543	40.633
Vencimientos Emisión Obligaciones	0	0	0	3.439	3.126
Vencimientos Otra deuda Financiera	0	0	0	1.450	1.408
Total	0	0	0	4.889	4.534

(x) Índice expresado en número de veces

Información Dec.2009 proyección de la empresa