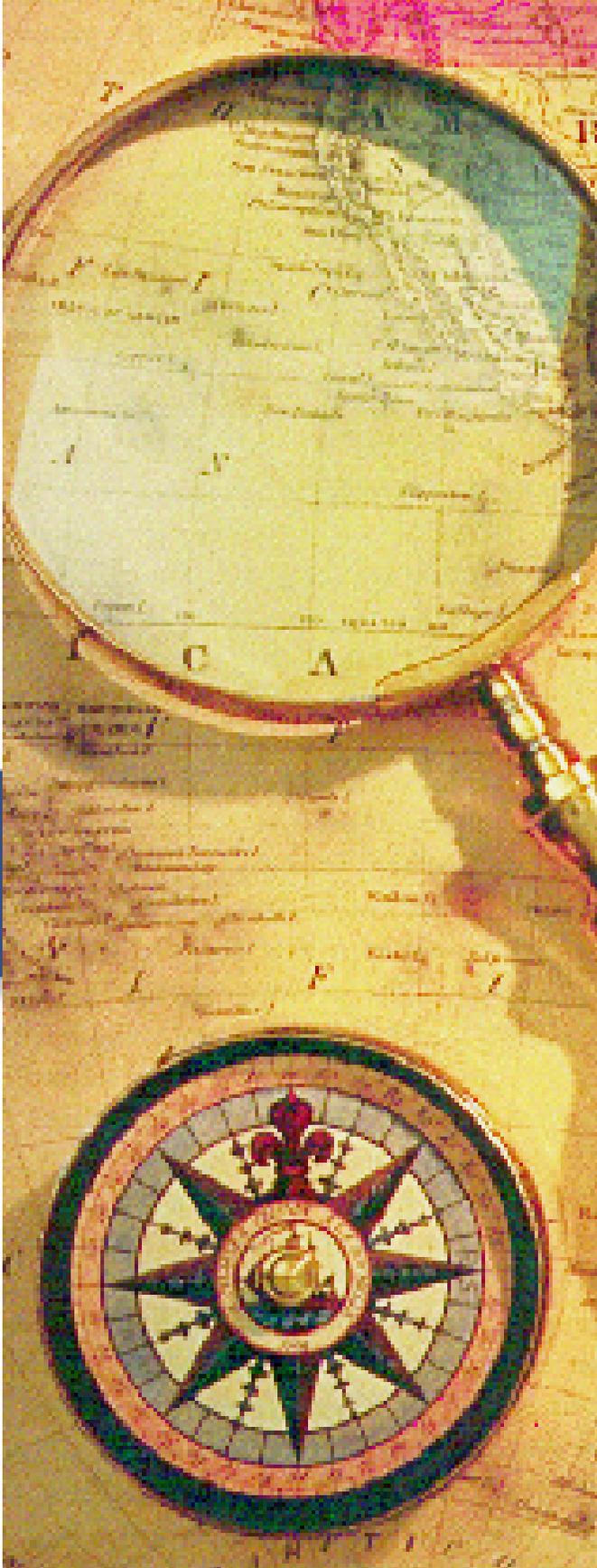


**Global
Venture
S.A. de C.V.**
Clasificadora de Riesgo

2009
Junio



Comercial Exportadora, S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al
30 de Junio de 2009

Septiembre 2009

Comercial Exportadora, S.A. de C.V. Clasificación

AL 30 DE JUNIO DE 2009

	Rating Actual	Rating Anterior
CICOEX6	A	A
Emisor	E A	E A
Perspectiva	Estable	
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	21 Septiembre de 2009	
Reunión	Ordinaria	

1 RATINGS

1



2 BASES DE CLASIFICACIÓN

4



3 SITUACIÓN FINANCIERA

12



4 ANEXOS

25



Descripción de la Categoría

EA :

Entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

Analistas :

Ana Isabel Costa

Siomara Brizuela Quezada

Rafael Antonio Parada M.

**AVENIDA LAS PALMAS PASAJE No.7 #130
COLONIA SAN BENITO SAN SALVADOR,
EL SALVADOR CENTRO AMÉRICA
TEL: 2224-5701, FAX: 2245-6173
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV**

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *Art 92 Ley del mercado de valores*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros al 30 de Junio de 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 y 2009, así como proyecciones proporcionadas por COEX.

Indicadores

30 de Junio del 2009



A EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE
COMERCIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.
CICOEX6 SERÁ DE LA SIGUIENTE FORMA:

Monto : \$10,000,000.00

Plazo : 3 años

Ingresos Operativos

\$27,572,772.00 por ventas totales

Utilidades Operativas

\$1,085,203.00

Exportación en QQ. Oro

205,222 quintales

Precio por QQ. en Dólares

\$128.411

EBITDA/Gastos Financieros

1.52 x

EBIT/Gastos Financieros

1.29 x

EBILAT

\$1,146,470.25

Utilidad Neta

\$257,346.00

Razón de Liquidez

1.59

Razón de Deuda

0.46

Apalancamiento

1.85

2

Nota : Se ha utilizado el formato indirecto para el cálculo de los índices y para los C-F (incluyendo los otros ingresos). Práctica generalmente aceptada.

Indicadores Financieros

y Estadísticas más Importantes
En dólares \$



INFORMACION FINANCIERA	JUN 2005	JUN 2006	JUN 2007	JUN 2008	JUN 2009	2005 Vs. 2006	2006 Vs. 2007	2007 Vs. 2008	2008 Vs. 2009
CONSOLIDADOS									
Ventas Netas	10,906,325	13,737,271	17,250,495	28,506,632	27,572,772	26.0%	25.6%	65.3%	-3.3%
Costo de Ventas	9,494,640	11,715,064	14,907,377	25,522,870	24,747,294	23.4%	27.2%	71.2%	-3.0%
Utilidades de Operación	552,051	604,186	804,819	1,365,352	1,085,203	9.4%	33.2%	69.6%	-20.5%
EBITDA	1,044,281	1,077,861	1,404,953	2,000,533	1,803,666	3.1%	30.3%	42.4%	-9.8%
Margen EBITDA %	9.58%	7.8%	8.1%	7.0%	6.5%	(18.1%)	3.8%	-13.8%	-6.8%
EBILAT	694,626	702,767	867,908	1,302,851	1,146,470	1.2%	23.5%	50.1%	-12.0%
Utilidades Netas	330,977	378,257	407,249	437,517	257,346	14.3%	7.7%	7.4%	-41.2%
Activos Totales	37,389,985	31,466,222	35,842,656	47,090,483	45,268,913	(15.8%)	13.9%	31.4%	-3.9%
Pasivos Totales	16,844,920	11,710,709	15,497,916	22,937,311	20,755,569	(30.5%)	32.3%	48.0%	-9.5%
Patrimonio	20,665,840	19,755,514	20,344,743	24,153,168	24,513,344	(4.4%)	3.0%	18.7%	1.5%
POR ACCIÓN									
Total de Acciones a Final del Año	1,697,500	1,697,500	1,697,500	1,697,500	1,697,500	-	-	-	-
Utilidad Neta	\$0.19	\$0.22	\$0.24	\$0.26	\$0.15	14.3%	7.7%	7.4%	-41.2%
Valor en Libros	\$12.17	\$11.64	\$11.99	\$14.23	\$14.44	-4.4%	3.0%	18.7%	1.5%
INDICES									
Razón de Liquidez	2.53	2.48	1.58	1.52	1.59	-2.0%	(36.4%)	-3.6%	4.2%
Margen operativo	5.06%	4.0%	5.0%	5.0%	4.0%	-13.1%	6.1%	2.7%	-17.8%
Retorno Sobre Activos	0.88%	1.20%	1.14%	0.93%	0.57%	35.8%	(5.5%)	-18.2%	-38.8%
Retorno Sobre Patrimonio	1.60%	1.91%	2.00%	1.81%	1.05%	19.6%	4.5%	-9.5%	-42.0%
Razón de Deuda	0.45	0.37	0.43	0.49	0.46	-17.4%	16.2%	12.7%	-5.9%
Apalancamiento	1.82	1.59	1.76	1.95	1.85	-12.0%	10.6%	10.7%	-5.3%
ESTADÍSTICAS CLAVES									
Exportaciones en QQ. Oro	102,104	117,049	132,876	208,000	205,222	14.6%	13.5%	56.5%	-1.3%
Precio Promedio QQ. en Colones	871.00	958	1,061	1,144	1,124	9.9%	10.8%	7.8%	-1.8%
Precio Promedio QQ. en Dólares	99.56	109.43	121.26	130.73	128.41	9.9%	10.8%	7.8%	-1.8%
Utilidad de operación/QQ. Export.	4.31	4.31	4.09	2.80	1.67	-0.3%	(5.2%)	-31.4%	-40.4%

El rating asignado a los valores CICOEX6 es de A y al emisor de A, está basado en que la empresa ha mejorado los niveles de venta y monto de quintales recibidos, se ha tenido una mejora en el ciclo del café por varios años y se ha tenido una recuperación de los precios internacionales del café que se ha mantenido sobre los \$110, la empresa posee un fondo de maniobra alto, un buen nivel del patrimonio, con un riesgo económico y financiero, con niveles de solidez patrimonial aceptables. Los factores de protección y pago son suficientes y están estables.

Con la mejora del precio que se ha tenido en el mercado internacional en relación al nivel histórico más bajo de US \$42.00 dólares el quintal, como en el nivel de patrimonio de la empresa que para Junio del 2006 era del orden de \$19.75 Millones, a Marzo del 2007 de \$20.19 Millones, a Junio del 2007 de \$20.34 Millones, a Diciembre del 2007 de \$24.57 Millones, a Septiembre del 2008 de \$24.02 Millones, a Diciembre del 2008 de \$24.17 Millones y a Marzo del 2009 de \$24.6 Millones, la fortaleza financiera de la estructura de capital, con unos pasivos de \$11.71 Millones en Junio del 2006, de \$18.29 Millones en Marzo

del 2007, de \$15.49 Millones en Junio del 2007, de \$13.97 Millones en Septiembre del 2007, de \$21.7 Millones en Diciembre del 2007, de \$23.9 Millones en Marzo del 2008, de \$22.9 Millones en Junio del 2008, de \$19.5 Millones en Septiembre del 2008, de \$24.1 Millones en Diciembre del 2008 y de \$24.5 Millones en Junio del 2009 y el nivel de los fondos propios que se tiene son altos.

Los precios han bajado, actualmente son similares a los de septiembre del 2008. Para agosto del 2009 fueron de \$117.45. Para junio del 2009 fueron de \$119.05. Para mayo del 2009 fueron de \$123.05, Para Febrero del 2009 fueron de \$107.60, en Enero fueron \$ 108.39, el mes de Diciembre del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$103.07 y en Noviembre fueron de \$107.88. Para el mes de Agosto del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$131.14, en el mes de Mayo del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$126.76, para el mes de Abril del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$126.55, en el mes de Marzo del 2008 los precios indicativo compuesto OIC más altos fueron de \$152.85, a Febrero fueron de \$138.82, en Enero fueron \$ 122.33 y para Diciembre del 2007 se tuvo \$118.16, estos

Antecedentes

Comercial Exportadora, S.A. de C.V., tiene como nombre comercial COEX se constituyó como sociedad anónima el 23 de junio de 1975. Inició con un capital mínimo de ₡20,000.00 (Veinte mil Colones). Comenzó a operar en el Beneficio “El Trapiche”, bajo la dirección de Juan Antonio Belismelis Vides; en ese entonces, contaba con seis empleados permanentes y en época de cosecha el número de empleados llegaba a cincuenta, en el 2008, el número de empleados fue 162.

Es una empresa cuya principal actividad es la comercialización, beneficiado y exportación de café crudo y producción, financiamiento, comercialización nacional de café molido y tiendas de café. COEX,S.A de C.V.

En abril de 1999 se aumentó el Capital Social Mínimo de la Sociedad en ₡48,000,000.00, para llevarlo a la suma de ₡50,000,000.00.

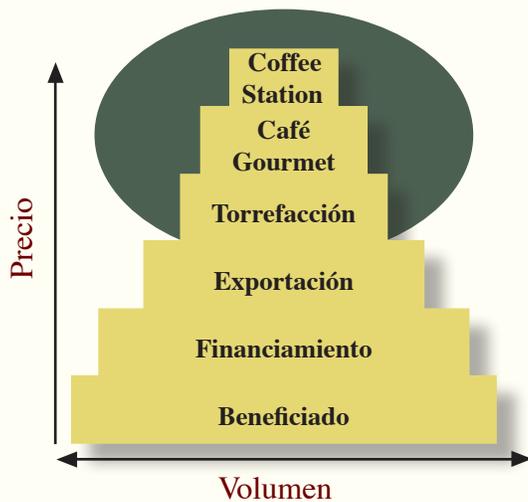
Las principales actividades a las que COEX se dedica son la comercialización, el beneficiado y exportación de café, COEX ha diversificado su cadena de valor y en 1995 comenzó con la

producción de café tostado y molido, inaugurando la fábrica Torrefactora COEX e inició la comercialización de su producto a través de la marca “COEX CAFÉ”. Posteriormente, COEX desarrolló una marca para el mercado gourmet llamada “COFFEE NEST”.

En el año 2000, COEX inauguró la primera tienda de café gourmet en El Salvador llamada Coffe Station, actualmente tiene presencia en los principales centros comerciales del país y en algunos hoteles de prestigio.

COEX cuenta con dos plantas procesadoras exportadoras de café: Beneficio El Trapiche y Beneficio San Miguel, ubicadas en los departamentos de Santa Ana y Ahuachapán respectivamente. Además posee seis agencias comerciales en puntos estratégicos para la atención de los productores de café.

El capital social actual es de \$19.4 millones con una estructura accionaria donde Corporación COEX Inc. llegó a ser la dueña del 99.96% de las acciones, el resto está en poder de un accionista. En el 2008 es la segunda empresa del país en su industria, con un 15% en recepción del mercado.



En el modelo de beneficio pirámide de productos que tiene COEX, las variaciones en los ingresos y los segmentos y preferencias hacen posible construir pirámides de productos para la empresa. A la base están los de bajos precios y altos volúmenes del café oro. En el ápice están los altos precios y productos de bajos volúmenes como es el de las tiendas Coffee Station y café gourmet. El beneficio se concentra en lo alto de la pirámide de productos de COEX, pero la base de cada pirámide juega un papel muy importante en el sistema. Los mayores beneficios se concentran en el tope de la pirámide, pero la base juega un rol estratégico crítico con la creación de una “barrera de fuego,” está entre los competidores y protege los beneficios del tope de la estructura.

aumentos han generado actividades especulativas, en particular de fondos de inversión. Al mes de Noviembre los precios fueron de \$114.43. Para Octubre del 2007 el precio fue de alrededor de \$ 115.71. Al mes de Abril del 2007 el precio fue \$99.30 y en Marzo del 2006 el promedio mensual con un valor de \$100.9. Para el mes de Mayo fue \$90 y en Marzo del 2006 el precio promedio mensual fue de \$92.76; en el mes de Marzo del 2005 se tuvo el precio promedio mensual más alto con un valor de \$101.44, en Junio el promedio mensual de los precios llegó a \$96.29 el quintal, para Septiembre fue de \$78.79, a partir de esta fecha subió hasta \$82.55 en Octubre, \$85.93 en Noviembre y alrededor de \$89.0 a finales de Diciembre, con un precio indicativo compuesto de la OIC de \$92.17.

La crisis de Octubre 2008 está modificando la perspectiva, aunque los precios todavía están alrededor de los \$100.00, manteniendo una buena perspectiva para la situación económica financiera de la empresa, la cual posee una buena posición

financiera con la actual estructura de sus fuentes, con sus fuentes de recursos acíclicos y que las fuentes cíclicas se han aumentado (aumento de la cantidad de qq. recibidos alrededor de 258,872 y el mantenimiento de la mejora de los precios internacionales), de esta forma se está cubriendo un gran porcentaje de las necesidades cíclicas de la empresa con recursos acíclicos (fondos propios). Este aumento de precios se vio contrarrestado por la depreciación del dólar y el aumento en el costo de los insumos, se dispararon los precios de los fertilizantes que más se usan en el cultivo del café, debido al fuerte aumento de los precios de los productos a base de petróleo. Estos aspectos, sobre todo la mejora de los precios internacionales y el nivel de quintales recibidos, mejoran la posición financiera de la empresa en esta emisión, asegurando la capacidad de pago de la misma.

Esta mejora de los diferenciales de precio de los arábigos lavados difícilmente sacará de la crisis al sector. Hay esfuerzos de la industria por reemplazar los suaves colombianos y

los otros suaves de Centroamérica, cuyo suministro sigue escaseando. Con los precios que se han tenido del grano, COEX mantuvo los rendimientos de los años, los rendimientos para el 2009 - 2011 serán afectados por la actual recesión del país, hay que tener presente que es importante mantener la cantidad de grano procesado y mejorar sus márgenes, pero sobre todo, los productores mantengan su situación para enfrentar los costos de producción y su situación financiera.

La actual crisis financiera en los Estados Unidos debe tenerse presente; por su influencia en la situación de esta mejora del mercado mundial, la hoja de balance para la próxima cosecha 2009/10 tendrá un equilibrio de las necesidades cíclicas y acíclicas. En este punto tendrán un enorme impacto los precios alrededor de \$110.0 y la estructura de capital de la empresa, se espera que las utilidades a Diciembre del 2009 sean similares a las 2008 con mejores niveles de recepción de quintales así como el mantenimiento de los mejores precios del mercado internacional.

Las expectativas de los ingresos y utilidades futuras son positivas para el año 2009 por los niveles de recepción de qq. que se ha tenido. Los riesgos e incertidumbres y los resultados reales podrían ser favorables pese a la recesión de los Estados Unidos y mundial. Para los productores de café, podrá tenerse una recuperación de los costos a un nivel aceptable para el año 2009; para nuestro país la producción en el 2007 y 2008 fue alrededor de 1.626 Millones y 1.448 Millones.

Según la OIC la producción total del año de cosecha 2008/2009 se preve en 127 Millones debido a la reducción de Colombia (10.5 Millones de qq. y Vietnam (16 Millones de sacos), los descensos a la producción son importantes. La reducción del excedente previsto en el año cafetero 2008-09 tendrá consecuencias en el futuro. Se prevee que descienda la producción de Brasil 2009/10 cosecha pequeña del ciclo bienal (entre 36.9 6 39.1 Millones de sacos). La producción total del año de cosecha 2007/2008 es alrededor de 115.4 Millones, lo que representa una disminución del 6.5%, 9 Millones abajo de la 2006/2007; este descenso puede atribuirse primordial mente a un descenso de cerca del 25% en la producción brasileña, la producción total del año de cosecha 2006/2007 fue de 125.0 Millones, la producción total del año de cosecha 2005/2006 fue de 110.34 Millones, la del año de cosecha 2004/2005 fue de 115.04 Millones, frente a la cosecha 2003/04 que fue de 103.39 Millones de sacos, lo que representa un descenso del 17.9% con respecto a la producción de la cosecha 2002/03 que fue de 121.94 Millones de sacos y 109.57 Millones en 2001/02. La producción del 2003/04 es la producción más baja desde la del período 1998/99.

La cosecha de Brasil 2003/4 fue de 28.8 Millones y para la cosecha 2004/05 de 38.7 Millones; para la cosecha de 2005/2006 la producción fue entre 32.94 y 33.3 Millones, la cosecha 2006/07 fue de magnitud considerable en Brasil, de 42.5 Millones de sacos. Para la cosecha 2007/2008 se indica una cosecha 33.7 Millones de sacos. Para la cosecha 2008/2009 se indica una cifra preliminar de 45.85 Millones de sacos. En el caso de Vietnam la cosecha 2004/2005 bajó 35%, pasó de 15.23 Millones de sacos de la cosecha 2002/2003 a 9.9 Millones; para el 2005/2006 de 11 Millones de sacos por las dificultades climáticas y disponibilidad de

mano de obra para recoger la cosecha, para el 2006/2007 fue de 18.6 Millones de sacos y para el 2007/2008 se calcula que será de 17.5 Millones de sacos.

Para la cosecha 2005/6 los cálculos fueron de 110.34 Millones de sacos y aumentó el problema de la calidad del grano. La producción mundial para 2006/7 se mantuvo en 125.0 Millones de sacos. Ese aumento fue atribuido al aumento de la producción de Brasil, en razón al ciclo bienal que caracteriza a la producción de arábica en ese país y en menor medida a la producción de Vietnam. Las existencias iniciales en los países exportadores para la cosecha 2008/9 son alrededor de 17.0 Millones y para la cosecha 2006/7 son alrededor de 18.9 Millones, el nivel más bajo desde hace muchos años.

Según la OIC los ingresos de los países productores de café (exportaciones f.o.b.) en los primeros años de los noventa eran alrededor de \$12,000 Millones, el valor de las ventas al detalle de café, en los países industrializados era cerca de los \$30,000 Millones. Actualmente, el valor de las ventas al detalle es mayor de \$70,000 Millones, y en el 2002 los países productores sólo recibieron \$5,300 Millones con 88.59 Millones de sacos, en el 2003 \$5,590 Millones por un total de exportaciones de 85.87 Millones de sacos, en el 2004 \$6,880 Millones por un total de exportaciones de 90.74 Millones de sacos, para el 2005 fue de \$9,260 Millones con 87.24 Millones de sacos, para el 2006 fue de \$11,000 Millones con 92.0 Millones de sacos. Se calcula que los ingresos por exportación de café en el 2007 fueron de \$12.84mil Millones por un total de exportaciones de 88.19 Millones de sacos. Los ingresos por exportación de café en el 2008 fueron de \$15.22 mil Millones por un total de exportaciones de 96.68 Millones de sacos.

El nivel de consumo según la OIC preve una demanda en el 2008 superior a los 130 Millones y para el 2009 de 129 Millones. El nivel de consumo para el 2007 fue de 125 Millones, en comparación con los 121.1 Millones en el 2006, un aumento del 2.03%, de 117.7 Millones en el 2005, de 115.1 Millones en el 2004 y de 111.8 Millones de sacos en el año 2003, frente a 109.3 Millones en el 2002, para el 2004 se situó en 144 Millones. El desequilibrio y desbalance entre la oferta y la demanda de café continuará,

la producción de café está creciendo un promedio de 3.6% y la demanda solamente crece un 2.95% (OIC/noviembre 2005). Se calcula que para el 2004 el consumo de todos los países importadores fue de 85.15 Millones de sacos, para el 2003 fue de 83.36 Millones de sacos.

El consumo interno en los países exportadores para el año 2007 se previó en 33.2 Millones de sacos. El consumo interno en los países exportadores para el año 2006 se previó en 31.7 Millones de sacos, para la cosecha 2005/6 fue de 29.93 Millones de sacos, para la cosecha 2004/5 fue de 29 Millones de sacos y para la cosecha 2003/4 de 27.64 Millones de sacos, lo que representa el 26.04% y el 27.27% de consumo mundial (OIC agosto 2005). En el caso de El Salvador el consumo per cápita es de 1.48 kilogramos, de 2.2 kilogramos y de 2.25 kilogramos para el 2004, 2007 y 2008, para el caso de Brasil 5.6 kilogramos y Costa Rica 3.52 kilogramos para el 2008. El consumo interno de El Salvador fue de 153.0 miles de sacos para el 2004, siendo el 12.2% de la producción.

La crisis del café ha continuado golpeando al país sobre todo con sus secuelas, conllevando a una nueva estructura de la industria del café, tanto en lo referente a márgenes (por los precios de compra para los caficultores) y cuotas de mercado de beneficiadores y exportadores, como en la calidad y cantidad del grano de los productores. Por otro lado la evolución de la situación del sector industrial del café, en lo nacional como en lo internacional ha dado pie a una profunda crisis de mercado, disminuyendo la importancia económica de la caficultura al producto interno bruto y su peso político en las decisiones económicas claves del país.

Actualmente podemos ver un balance entre la producción y el consumo mundial, lo cual no había sido el caso desde los inicios de esta década.

El entorno competitivo todavía será difícil para los productores para el 2009 y 2010 por la crisis de Octubre 2008 y la recesión nacional. COEX ha ido mejorado su posición competitiva y el fondo de maniobra de la empresa, dándole a ésta una mejor situación competitiva para enfrentar la crisis del sector café y la actual recesión mundial y nacional. Aunque se tuvo un alza de precios, del precio de \$42.79 dólares (composite indicator price ICO) al que se cotizaba en el mes de Agosto del 2002, se tuvo precios promedios para otros suaves arábigos alrededor de

\$64.00 dólares durante el último trimestre del 2002, de \$66.68 dólares, en el mes de Diciembre del 2003, de \$78.00 dólares, en el mes de Marzo del 2004, de \$82.51 dólares en el mes de Junio del 2004 y de \$104.00 dólares en el mes de Diciembre del 2004, de \$101.00 dólares en el mes de Marzo del 2005, de \$96.24 dólares en el mes de Junio del 2005 y de \$96.24 dólares en el mes de Noviembre \$85.93 del 2005. Pasó a \$95.53 en Octubre del 2006 y fue de \$103.48 en Noviembre del 2006 y en Enero del 2007 se tuvo \$105.81, en el mes de Agosto del 2007 fue \$107.98, en el mes de Noviembre del 2007 fue \$114.43, en el mes de Marzo del 2008 fue \$124.0, en el mes de Agosto del 2008 fue \$131.14 y en Diciembre del 2008 fue alrededor de \$106. El promedio para el año cafetero 2005/6 fue de \$91.44 el nivel más alto desde el año cafetero 1998/99 que fue de \$88.53

El 2009 se percibe que será de similares niveles de precios, durante el tercer trimestre se espera un comportamiento positivo alrededor de los \$110.00 dólares.

Mientras no se trabaje a nivel micro para elevar la competitividad del sector café en El Salvador mediante el desarrollo sustentable entre productores y en el resto de la cadena de valor, no se podrá ir posibilitando que el sector café nacional mejore sus condiciones desfavorables del mercado interno y de la industria del café. Es vital trabajar tanto en lo referente a mejorar la cuota de mercado mundial a los niveles de años anteriores, en elevar la productividad de las fincas, así como también en elevar la calidad. No es conveniente para el sector y menos aún para el país el pensar que debemos buscar el equilibrio mediante la supervivencia de los más competitivos y de los que sobrevivan a la crisis.

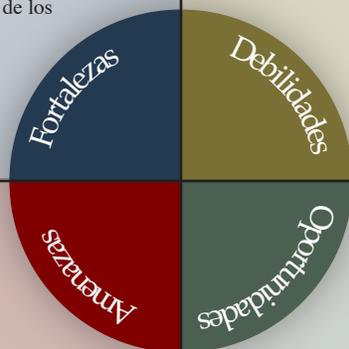
La mejora de los diferenciales de precio de los arábigos lavados no sacará de la crisis al sector. Con esta mejora del precio del grano, COEX podrá mantener su rendimiento en los próximos trimestres del 2009 y 2010.

Con esta mejora del mercado mundial, la hoja de balance para la próxima cosecha 2009/10 tendrá un menor equilibrio de las necesidades cíclicas y acíclicas. En este punto tendrá un enorme impacto los precios alrededor de \$110.0 y la estructura de capital de la empresa, se espera que las utilidades de Diciembre del 2009 sean similares a los años anteriores.

La producción de El Salvador según la OIC pasó a 1.47 Millones en el 2003, en el 2004 fue de 1.437 Millones

- Estrategia de diversificación y asesoría agrícola.
- Modelo de beneficio basado en la pirámide del producto: Beneficiado, Exportación, Torrefacción y tiendas de café gourmet.
- Un patrimonio fuerte.
- Buen nivel de capacidad gerencial.
- Búsqueda de capturar el valor orientado al producto al vender café procesado, transformado.
- Una imagen de marca fuerte nacional e internacional. Reconocimiento de la marca.
- Una base grande de clientes productores de café: con alto grado de lealtad y buena cuota de mercado.
- Una política conservadora para la gestión de comercialización y financiera.
- Relación BAT/BAIT con posibilidades de mejora por la mejoría del precio internacional del café y de los productores.
- Alta liquidez del grupo al cual pertenece.

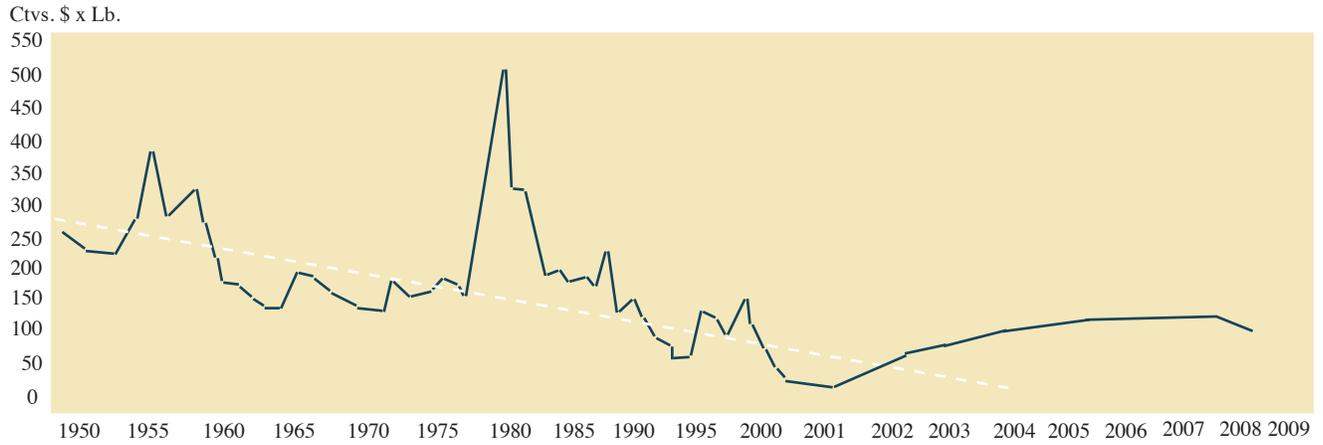
- Apalancamiento inadecuado.
- Clientes con baja productividad, endeudados y costos de producción altos.
- Cartera de clientes sensible al deterioro, tanto para la entrega de café como para el financiamiento.
- Elasticidad precio de la demanda interna baja.
- Ausencia de control de la oferta de los productores y de la demanda de café en los mercados internacionales.
- Ausencia de poder de negociación con los compradores internacionales.
- Bajos términos de intercambio.
- Posición en la cadena de valor del café.



- Crisis financiera internacional Octubre 2008 y recesión nacional.
- Baja de las importaciones y del consumo de los USA por la crisis actual.
- Compra de los Bancos nacionales por Bancos extranjeros.
- Volatilidad de oferta internacional.
- Declive en la producción de café nacional.
- Competencia intensa. Aumento de las exportaciones mundiales.
- Bajo crecimiento del consumo de café en los países desarrollados.
- Falta de política sectorial nacional para reactivar, mejorar productividad y competitividad del sector.
- Devastación de las comunidades cafeteras y países productores.

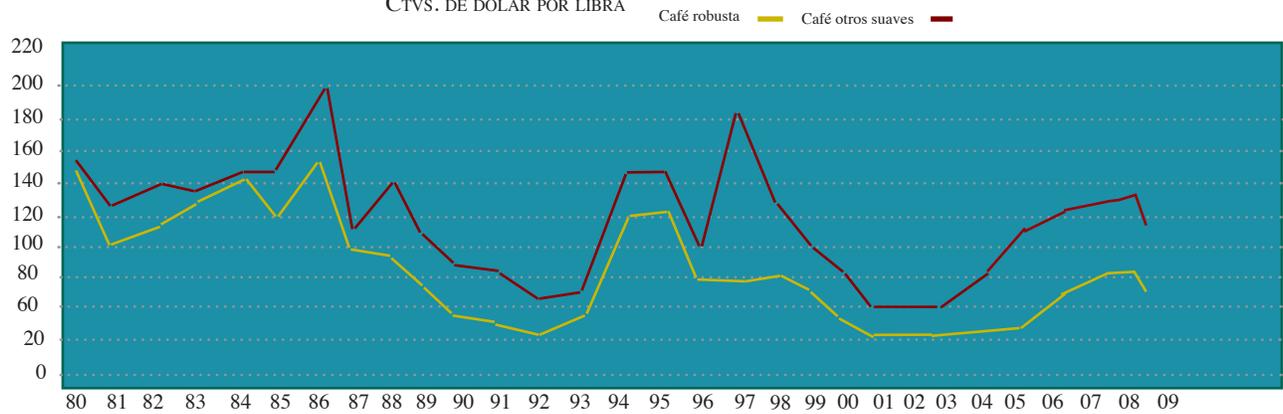
- La crisis actual conllevará a empeorar la situación económica financiera de grandes empresas beneficiadoras nacionales, con lo cual la cuota de mercado de éstas disminuirá.
- Trade Fair: Comercio Justo.
- Nuevos cambios en la estructura del FICAFÉ.
- Exportar café de calidad.
- Posible nueva política hacia el sector del café con el nuevo gobierno. Apoyo del gobierno y del sector financiero al sector.
- El RECAF.
- Control de costos.
- Aplicación de nuevas tecnologías y técnicas para elevar la calidad del grano.

PRECIOS DEL CAFÉ (OTROS SUAVES): MERCADO INTERNACIONAL
PRECIOS PROMEDIO EN DÓLARES



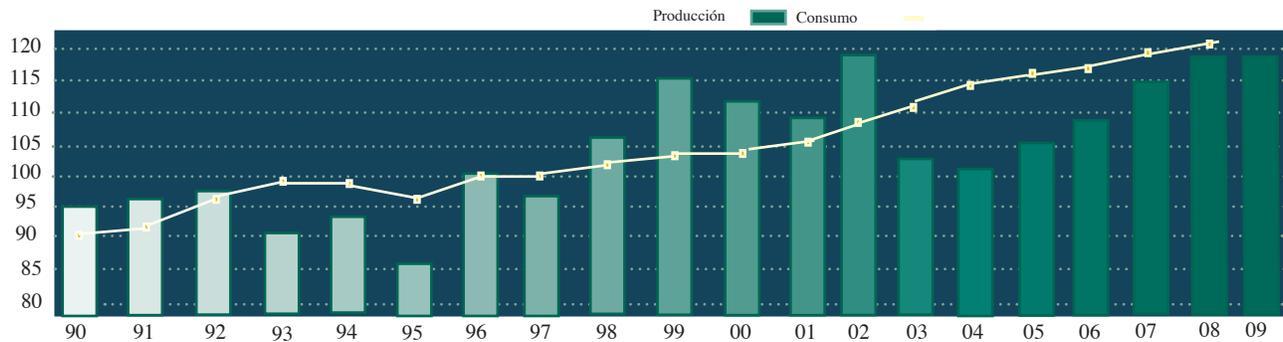
Fuente: UNCTAD

CAFÉ: PRECIOS EN EL MERCADO DE NUEVA YORK
CTVS. DE DÓLAR POR LIBRA



Fuente: UNCTAD

PRODUCCIÓN Y CONSUMO MUNDIAL DE CAFÉ
MILLONES DE SACOS DE 60 KG.



Fuente: UNCTAD

de qq, en el 2005 fue de 1.502 Millones, en el 2006 fue de 1.371 Millones, se tuvo una baja del 17.3%, en el 2007 fue de 1.626 Millones y en el 2008 fue de 1.448 Millones. Se calcula la superficie cafetalera en 178,000 hectáreas y que se están produciendo 219,000 manzanas.

El modelo de beneficios que se ha planteado con la estrategia implementada por COEX le puede permitir a la empresa tener un nivel de competitividad capaz de enfrentar la coyuntura financiera de los productores ante la de baja producción del periodo de los años 2004-2009. La empresa posee una serie de ventajas competitivas para implementar un mejoramiento de la eficiencia y competir con un café genérico (aunque está desarrollando fuertemente el mercado en el campo de los cafés especiales). Su estrategia principal es participar cada vez más en la cadena de valor del producto. Está en el negocio de café molido y está creando una cadena también con un buen prospecto en el negocio de venta de bebida de café especial. La empresa posee un sistema de negocio, que pese a la crisis de la industria del café, ha podido maniobrar debido a los diferenciales del café y a que el canon de beneficiado se ha mantenido relativamente estable, por otro lado, COEX ha llevado el rendimiento de los beneficios a un fuerte aumento de la eficiencia. El nivel de integración que tiene COEX en la industria del café le ha permitido también un margen de adaptabilidad para lograr economías de escala y aprovechar los márgenes potenciales en las diferentes partes de su cadena de valor.

El modelo de negocio de COEX debe enfatizar la búsqueda del menor costo, mejorando la eficiencia y el servicio al cliente, dándole un buen valor en la transacción, lo que le permite contar con un nivel de productores que le puede permitir la masa crítica (en los próximos años esto constituirá un riesgo alto para la empresa) necesaria para tener en las próximas cosechas un nivel de café en uva, que le permita exportar alrededor de 200,000 qq. oro, que a la vez le permitirá tener un buen rendimiento técnico y un mejor futuro asegurado en el mercado.

La empresa cuenta con los recursos y la capacidad para abordar los factores claves de éxito y de riesgo. COEX ha contado con la flexibilidad y soporte financiero suficiente para abordar los cambios que se dieron en el mercado desde el año 2000 y la continuación de la crisis en el sector café en su siguiente fase para los años 2009- 2011.

Con la crisis de Octubre del 2008 y la recesión nacional se tendrá otro panorama en los precios del café, los resultados operativos de la empresa podrán verse afectados.

COEX es una de las dos empresas más grandes del sector en el país, una de las pocas con situación económica-financiera positiva en el sector y el ser miembro de un grupo económico diversificado importante del país e internacional, le da fortaleza, lo que unido a los aumentos de capital que ha realizado, le proporciona una mejor situación de fortaleza patrimonial para el nuevo escenario que se está gestando para el sector.

Es probable que se modifique la situación debido a un cambio de política económica del nuevo gobierno, lo cual puede repercutir en que se diseñe una política sectorial y se ayude a paliar las deudas de los productores en el nivel que requieren de apoyo para reactivar la caficultura, donde se trabaje a nivel micro a fin de elevar la competitividad del sector café mediante el desarrollo sustentable entre productores y en el resto de la cadena de valor; sin trabajar en esta esfera, no se irá posibilitando que el sector café nacional mejore sus condiciones desfavorables del mercado interno y de la industria del café y recupere los niveles de producción. Es vital trabajar tanto en lo referente a mejorar, o como mínimo mantener, la cuota de mercado mundial que se ha poseído (arriba de 3.0 Millones), como en elevar la productividad de las fincas, así como la calidad. No es conveniente para el sector pensar que se debe buscar el equilibrio mediante la supervivencia de los más competitivos y de los que sobrevivan la crisis, lo cual sería una situación muy difícil para la economía nacional a largo plazo y para los miembros del sector.

El poseer una política conservadora le da una ventaja competitiva en un sector donde la mayoría de fracasos se han dado por asumir mayores niveles de riesgo y especulación, tanto financieros como económicos, en alguna de las partes de la cadena de valor (mayor cartera de clientes, especulación con el café, altos niveles de endeudamiento).

Desde años atrás hay una tendencia de concentración y equilibrio de los competidores, el tamaño y el número de empresas de la industria ha estado disminuyendo debido a la salida de muchas de ellas. La falta de política cafetera en el

país agudiza aún más este fenómeno y las fuerzas conductoras del mercado internacional están llevando a que subsistirán los que puedan superar esta situación y sobrevivan, ésto equilibrará la oferta y demanda mundial del café.

Los cambios en la junta directiva de COEX y en su empresa Holding y los cambios en la estructura organizacional y personal gerencial que se han implementado, tendrán influjo económico financiero en el comportamiento futuro de la empresa en el mediano plazo.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

Los riesgos e incertidumbres potenciales para COEX incluyen la actual crisis de Octubre del 2008 de los Estados Unidos y la presión competitiva en el mercado internacional, la baja de producción de Colombia y nacional del café así como la reestructuración del sector, por los montos de los contratos que se han generado con diferenciales de precios a la baja. A este momento no se ha tenido una baja en el consumo en los Estados Unidos. Con las reacciones de las compañías procesadoras del café a las propuestas de trade fair a los aumentos de precio, así como con la habilidad de la OIC para implementar el programa de calidad para desviar del mercado cafés defectuosos, se ha combatido la sobreproducción mundial, disminuyendo el desequilibrio entre la oferta y la demanda.

Las líneas estratégicas que COEX tiene: vender producto fino y de alta calidad, diversificación, integración vertical y la búsqueda de mejora de eficiencia interna, así como el nivel de competitividad, le pueden ayudar a maniobrar para enfrentar la coyuntura y nuevo escenario. La empresa está en mejores condiciones relativas que las empresas con las que compite para enfrentar la situación económica - financiera que se vivirá en el país y en el sector en los próximos años.

Debido a las consecuencias de la crisis actual de los Estados Unidos, habrá repercusiones importantes en la disponibilidad de créditos, en la demanda de café y en los precios del café, los resultados operativos de la empresa continuarán siendo afectados no solo durante el 2009, sino también para el año 2010 -2011 de una forma severa por las características del mercado internacional y las condiciones

del sector nacional, por otro lado, la crisis del sector café en El Salvador se profundizará y repercutirá en una baja de la oferta por parte de los productores.

Debido a la crisis y al nivel de los precios, las necesidades de circulante cíclicas de COEX se han visto incrementadas, muchas de estas necesidades cíclicas de circulante son fijas debido al ciclo de producción del café y al hecho que son permanentes a lo largo de la estación de producción del grano (debido a que la empresa otorga financiamiento a los productores, que de no realizar dicha actividad, esta necesidad de fondos sería mínima) por lo cual, ante los cambios de coyuntura, la empresa ha buscado con el aumento de capital fuentes de recursos más permanentes para esta actividad.

COEX deberá profundizar y continuar con el apoyo financiero y de asesoría con los productores para poder cumplir sus proyecciones de quintales de café para las próximas cosechas. Es importante construir alianzas estratégicas con los productores, beneficiadores y exportadores a fin de generar plataformas comunes que mejoren los niveles de costos y buscar un solo hub para el sector en cuanto beneficiado y exportación.

El 2010-2011 será difícil en cuanto lograr las entregas adecuadas por parte de los caficultores, la cual se prevé que continuará siendo muy competida para las próximas cosechas.

COEX ha mejorado la situación financiera de la empresa con la reestructuración del pago del FICAFÉ, aunque no será suficiente para paliar la crisis del sector.

Es importante que la empresa trate de mejorar y que no se le deteriore su apalancamiento y el cobro de las cuentas por cobrar, para lo que es importante que fortalezca sus volúmenes de flujos operativos y su potencial de resultados antes de intereses e impuestos en relación a sus gastos financieros, con lo cual se cuidará la liquidez de la empresa, que será afectada por la recesión.

Se tendrá un impacto acumulativo por la crisis en la rotación de las cuentas por cobrar (contratos y habilitaciones de café), el cobro de éstas podría ser más difícil.

Pirámide de Ratios

COEX

Los datos a analizar constituyen los resultados económicos financieros al 30 de Junio de los años 1998 al 2009.

RATIOS: AL 30 DE JUNIO DE CADA AÑO.

	Bpt Cap. Prop.	=	Bait Act. Func.	x	Act. Func. Cap. Prop.	x	Bait Bait	x	Bpt Bat
1998	6.44%	=	5.34%	x	3.17	x	0.51	x	0.75
1999	3.53%	=	4.45%	x	3.87	x	0.27	x	0.75
2000	3.98%	=	5.45%	x	3.38	x	0.29	x	0.75
2001	3.54%	=	3.98%	x	3.87	x	0.31	x	0.75
2002	2.09%	=	2.94%	x	2.30	x	0.41	x	0.75
2003	1.58%	=	2.34%	x	1.55	x	0.58	x	0.75
2004	1.26%	=	2.49%	x	1.64	x	0.41	x	0.75
2005	1.60%	=	2.47%	x	1.82	x	0.48	x	0.75
2006	1.91%	=	2.98%	x	1.59	x	0.54	x	0.75
2007	2.00%	=	3.23%	x	1.76	x	0.47	x	0.75
2008	1.81%	=	3.69%	x	1.95	x	0.34	x	0.75
2009	1.05%	=	3.38%	x	1.85	x	0.22	x	0.75

NIVEL 1:

Tomando las cifras analizadas a la fecha al mes de Junio de cada uno de los periodos analizados, podemos concluir lo siguiente:

De Junio del 1998 a 2007, COEX los datos muestran variabilidad en sus rendimientos en el período analizado, con cuatro años de buenos índices, continua con tres años de índices decrecientes y termina con dos años de índices en aumento, definidos y marcados por drásticas caídas en los precios internacionales del café. Para responder a esta coyuntura, los accionistas de COEX deciden capitalizar utilidades e inyectarle nuevo capital a la empresa.

Lo anterior explica porqué el índice de Rentabilidad de los capitales propios: Beneficio Después de Impuestos/Capital Propio, muestra su más alto nivel en los años 1998 y 2000 al aumentar las Utilidades Netas como resultado de la sensible reducción del Costo de Venta en esos años y el incremento del 24% en el volumen de ventas

con respecto al año anterior; sin embargo, en el 2002 se experimentó una reducción del índice (de 3.9% en el 2000 a 2.09 % en el 2002), causada por la disminución en el total de ventas (por la caída de los precios internacionales del café) ocurrido en ese año y a los aportes de capital, los cuales fueron considerables en dicho período. Al mantenerse esta misma coyuntura para el año 2004, explica la disminución del índice a 1.26%. A Junio de 2005, el indicador subió a 1.6% mostrando una leve mejora a comparación del primer semestre del 2005. En junio del 2006, el índice es de 1.91% mostró una mejora con respecto a Junio del 2005. En el primer semestre del 2007, el índice es de 2.0% que muestra una mejora con respecto a Junio del 2006. Para junio del 2008, el índice es de 1.81% y a Junio del 2009 de 1.05%

Ahora analicemos los factores que pueden explicar esta evolución:

Desde la disminución en rendimiento de los capitales propios experimentada entre 1998 y 1999, en donde el ROE de 1999 un 3.53% disminuyó en 45.1% con relación al año anterior que era del 6.4%, la tendencia ha sido a disminuir anualmente, dentro del rango que va de 3.98% a 1.26%, siendo el nivel más alto el obtenido en el año 2000 con 3.98% y el más bajo en el 2004 con un 1.26%. En el 2005 el ROE incrementó a 1.60%, a Junio en el 2006 a 1.91%, a Junio del 2007 a 2.00%, a Junio del 2008 a 1.81% y a Junio del 2009 fue de 1.05%. Todo lo anterior nos indica que es necesario obtener un incremento en el rendimiento mejorando la eficiencia, lo cual mejoraría los resultados económicos de la empresa.

Asimismo, en el período estudiado se da una caída del valor del rendimiento técnico, el cual bajó de un 5.3% en el 1998 a 2.34% en el 2003, con un nivel 2.47% para el 2005, pero esta baja no es tan ostensible comparado con el porcentaje de la baja de los precios del café. Para Junio del 2006,

el 2007, el 2008 y el 2009 el rendimiento técnico es de 2.98%, 3.23%, 3.69% y 3.38%. Este factor requiere un análisis por aparte, sin embargo, no es el único factor clave o determinante de la caída de la rentabilidad.

El apalancamiento, en cambio, sí es un factor clave en la evolución que se ha tenido de la rentabilidad. De un ratio de apalancamiento de un 3.87 para el año 1999 se ha pasado a valores muy bajos de apalancamiento en el año 2002 de 2.3 y de 1.64 para el 2004, aumentando levemente para Junio de 2005 hasta llegar a un valor de 1.82, a 1.59 en el 2006, a 1.76 en Junio del 2007, a 1.96 en el 2008, y a 1.85 al 30 de Junio del 2009. El capital propio en los últimos años pasó de \$7.8 millones en 1999 a \$9.8 millones en el 2000, a \$10.2 millones en el 2001, a \$21.8 millones para el 2004, a \$20.6 millones en el 2005, a \$19.7 millones en el 2006 incrementando a \$20.34 millones en el 2007, a \$20.34 millones en el 2008 y a \$24.51 millones a Junio del 2009. Durante el período analizado, el BPT ha estado en el rango de \$0.257 millones a \$0.517 millones, cifras que no se equiparan a la masa de capital propio que posee la empresa.

Los beneficios obtenidos a través de la reducción de Costos fueron en cierta forma contrarrestados por las fluctuaciones en los Gastos de Operación, de tal forma que redujeron la posibilidad de mayores rendimientos. Visto de esta forma, los Gastos de Operación de 1998 constituyeron el 7.07% de los ingresos por ventas, en 1999 incrementaron al 15.24% de los ingresos, en el 2000 redujeron al 13.27%, para casi duplicarse en el 2001 al 21.13% y reducir nuevamente en el 2002 al 19.85%, aumentando nuevamente en el 2003 al 22.46%, disminuyendo en el 2004 y 2005 (18.71% y 7.8% respectivamente) En el 2006 y 2007 los Gastos de Operación son de 10.0% y 8.9% y para este primer semestre del 2008

y 2009 constituyen el 5.68% y 6.31%.

El Rendimiento Técnico se ha mantenido dentro de un rango que oscila entre 5.45% (en 2000) hasta el 2.34% (en el 2003), inclinándose a la reducción, pero en una pendiente menos inclinada. Este rendimiento se ha visto igualmente afectado por los Gastos de Operación, tal como se menciona anteriormente, como por la reducción en ventas, que para Junio de 1999 solamente alcanzaron el 52.34% de los niveles logrados en Junio de 1998; y en Junio del 2001 solamente el 55.1% del nivel obtenido para Junio del 2000. Sin embargo, es conveniente hacer notar que los niveles de venta han reducido mucho más en función de ingresos que en función de número de quintales colocados debido a la caída en los precios del café.

En cambio los coeficientes de Apalancamiento financiero se han mantenido entre los valores de 3.87 en 1999 a 1.59 en el 2006, para Junio del 2005 fue de 1.82, conservando entre sí variaciones que van desde 22.0 puntos (entre 1998 y 1999) hasta -57.0 puntos (entre 2001 y 2005). En Junio del 2006 el apalancamiento financiero es de 1.59, a Junio del 2007 de 1.76, a Junio del 2008 de 1.95 y a Junio del 2009 de 1.85.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente BAT/BAIT, tiene una evolución marcada; esta cifra es de 0.27 en el año 1999, 0.58 en Junio del 2003, 0.48 para Junio del 2005, de 0.54 a Junio del 2006 del BAIT, a Junio del 2007 de 0.47, a Junio del 2008 de 0.34 disminuyendo a Junio del 2009 a 0.22, lo cual indica una incidencia importante muy alta de la carga financiera.

La masa de capital propio afecta en gran medida desfavorablemente la rentabilidad.

Explicación: en el año 1998 el apalancamiento es: $3.17 \times 0.51 = 1.61$, éste actuó favorablemente permitiendo a la empresa potenciar su rentabilidad del 6.44%, con un rendimiento técnico del 5.34% y el recorte fiscal.

En 1999 el factor de apalancamiento es: $3.87 \times 0.27 = 1.04$. De igual forma actuó favorablemente y le permitió potenciar su rentabilidad del 3.5%, con un rendimiento técnico del 4.45% y el recorte fiscal.

Para el año 2000 el apalancamiento es: $3.38 \times 0.29 = 0.98$, caso en que actuó desfavorablemente, muy débil para soportar el recorte fiscal que los sitúa (post-impuestos) en: $0.98 \times 0.75 = 0.73$ y no le permitió potenciar su rentabilidad del 3.98%, con un rendimiento técnico del 5.45 % y el recorte fiscal.

En el 2001 el factor de apalancamiento es: $3.87 \times 0.31 = 1.19$, con un rendimiento técnico del 3.9% genera una rentabilidad post-impuestos mucho menor, 3.5%.

Para 2002, el factor de apalancamiento es: $2.3 \times 0.41 = 0.94$, muy bajo para enfrentar los tributos, que los lleva a $0.94 \times 0.75 = 0.70$ que con un rendimiento técnico del 2.9% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 2.09%.

Para Junio del año 2003 el apalancamiento es: $1.55 \times 0.58 = 0.89$, que actuó desfavorablemente, demasiado débil para soportar el recorte fiscal situándolos (post-impuestos) en: $0.89 \times 0.75 = 0.67$ que no le permitió potenciar su rentabilidad (1.58%), con un rendimiento técnico del 2.34 % y el recorte fiscal.

Para Junio del año 2004 el apalancamiento es: $1.64 \times 0.41 = 0.67$, de igual forma actúa desfavorablemente, demasiado débil para soportar el recorte fiscal que los sitúa (post-impuestos) en: $0.67 \times 0.75 = 0.50$ y no permite potenciar su rentabilidad del 1.26%, con un rendimiento técnico del 2.49 % y el recorte fiscal.

Durante Junio del 2005 el apalancamiento fue de $1.82 \times 0.48 = 0.87$, y cuyo efecto no es lo suficientemente fuerte para soportar la carga fiscal, quedando en: $0.87 \times 0.75 = 0.65$. Esto no permite llegar a una rentabilidad más que de 1.60%, con un rendimiento técnico del 2.47 %.

En Junio del 2006 el apalancamiento fue de $1.59 \times 0.54 = 0.69$, y cuyo efecto no es lo suficientemente fuerte para soportar la carga fiscal, quedando en: $0.69 \times 0.75 = 0.52$. Esto no permite llegar a una rentabilidad más que de 1.91%, con un rendimiento técnico del 2.98%.

En Junio del 2007 el apalancamiento fue de $1.76 \times 0.47 = 0.83$, y cuyo efecto no es lo suficientemente fuerte para soportar la carga fiscal, quedando en: $0.83 \times 0.75 = 0.62$, que con un rendimiento técnico del 3.23 % lleva a una rentabilidad post-impuestos del 2.0%

En Junio del 2008 el apalancamiento fue de $1.95 \times 0.34 = 0.66$, y cuyo efecto no es lo suficientemente fuerte para soportar la carga fiscal, quedando en: $0.66 \times 0.75 = 0.497$, que con un rendimiento técnico del 3.69 % lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.83%

En Junio del 2009 el apalancamiento fue de $1.85 \times 0.22 = 0.407$, que actuó desfavorablemente, demasiado débil para soportar la carga fiscal, quedando en: $0.407 \times 0.75 = 0.30$, que con un rendimiento técnico del 3.38% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.05% .

Puede decirse que el año 1998 se tuvo una situación en que la empresa actuó con apalancamiento financiero favorable, en cuyo caso, la política de endeudamiento siempre le ayudó a potenciar sus rentabilidades superiores al rendimiento técnico. Sin embargo, desde el año 1999 se dio el caso de tener apalancamientos financieros desfavorables, en los que la política de endeudamiento no les ayudó a potenciar sus rentabilidades financieras siendo fueron inferiores al rendimiento técnico, excepto en el año 1998. Para la mayoría de los años se dio el caso de tener apalancamiento financiero desfavorable, y que haya limitado tanto su carga financiera que la carga fiscal posterior se debe sobre un alto beneficio

y provoque apalancamiento financiero fiscal desfavorable.

El rendimiento de los activos: (BAIT/Activos Funcionales) no mejoró con relación al índice del año 1998, fue contrarrestado por la disminución en los índices (Activos Funcionales/Capital Propio) y (Bat/Bait), que incidieron en los resultados.

Para los años siguientes, la forma de mejorar la rentabilidad sería a través de dos opciones: Incremento en las ventas, y/o la reducción en los Costos de Venta. El incremento en las ventas se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es bastante difícil.

Otra posibilidad de mejoría para el rendimiento de los Capitales propios sería mediante el incremento de los ingresos financieros provenientes de los Usuarios de Fondos para Emergencia del Café y de los otros servicios de Financiamiento que la empresa provee a sus afiliados y Proveedores de café siempre y cuando ellos mejoren su situación económico financiera.

NIVEL 2

En este segundo nivel de información se encuentran los siguientes resultados:

ASPECTOS DE EXPLOTACIÓN:

El Rendimiento Técnico mantuvo un comportamiento similar desde 1998 hasta el 2002, con porcentajes que han oscilado entre el 5.45% en el 2000 y 2.94% alcanzado en 2002, 2.34% en el 2003, 2.49% en el 2004, 2.47% en el 2005, 2.98% en el 2006, 3.23% en el 2007, 3.69% en el 2008 y 3.38% en el 2009. Estos indicadores reflejan los impactos recibidos a través de las Ventas y la rotación de Activos Funcionales de la siguiente manera:

La relación BAIT/Ventas Netas presenta una tendencia acumulativa incremental, ya que del 5.61% obtenido al mes de Junio de 1998 ha subido hasta el 25.3% en Junio del 2001, para reducir al 18.6% en el 2002, a 17.8% en el

Junio	BAIT / Vtas. netas	x	Vtas. netas / Act. Fun
1998	5.6%	x	0.95R
1999	11.7%	x	0.38R
2000	13.0%	x	0.42R
2001	25.3%	x	0.16R
2002	18.6%	x	0.16R
2003	17.8%	x	0.13R
2004	15.5%	x	0.16R
2005	8.5%	x	0.16R
2006	6.8%	x	0.44R
2007	6.7%	x	0.48R
2008	6.1%	x	0.61R
2009	5.5%	x	0.60R

Junio	Act. Func. Cap. Social	Act. Func. Auto Financ.
1998	3.7	21.7
1999	4.4	31.6
2000	3.8	26.9
2001	4.4	29.3
2002	2.7	14.9
2003	1.7	16.6
2004	1.8	14.8
2005	1.9	29.6
2006	1.6	88.5
2007	1.8	37.9
2008	2.4	9.9
2009	2.3	8.9

2003, a 15.5% en el 2004, a 8.49% en el 2005, a 6.82% en Junio del 2006, a 6.71% en Junio del 2007, a 6.09% en Junio del 2008 y 5.54% a Junio del 2009, ésto se debe al efecto de la baja de producción nacional, que ha generado una lucha de precios con los productores, la utilización de la capacidad de COEX, este aumento de economía de escala, no le ha permitido potenciar las utilidades antes de intereses e impuestos.

Las rotaciones del activo funcional han disminuido de 0.95R en 1988 a 0.13R en el 2003, 0.16R en el 2004, 0.29R en el 2005, 0.44R en Junio del 2006, 0.48 en Junio del 2007 y 0.61 en Junio del 2008 y del 2009, lo que se explica en los últimos años en el aumento en ventas y al aumento relativo menor de los activos que se ha venido experimentando en el período en estudio y que se refleja en una mejora en la explotación de los Activos Funcionales.

La tendencia antes descrita se sigue observando

para los resultados obtenidos a Junio 2004, año en que este índice fue de 15.5% para Bait/Ventas Netas . A Junio de 2005 el índice Bait/Ventas Netas tuvo una disminución, llegando a 8.49 %, a Junio de 2007 el índice Bait/Ventas Netas fue de 6.71% , a Junio de 2008 el índice Bait/Ventas Netas fue de 6.09% y a Junio de 2009 el índice Bait/Ventas Netas fue 5.54%.

ASPECTOS DE FINANCIACIÓN:

El financiamiento de los Activos Funcionales por el Capital Propio tuvo una disminución de 0.70 puntos en el período comprendido entre 1998 y 1999 y se mantuvo hacia la baja hasta el 2004. Para Junio de 2003, este índice tendió a disminuir aún más (1.7), y en el 2004 se tuvo 1.84, lo que se explica por los incrementos de capital, tendencia que continuó hasta Junio de 2005 donde el indicador es de 1.93. Para el 2006 el índice es de 1.62 para Junio del 2008 fue de 1.95 y para este primer semestre de 2009 es de 1.85.

Aún cuando hubo fuertes incrementos de Capital durante los años 2000 y 2002, también hubo incrementos importantes en los Activos Funcionales que anularon el efecto de dicho incremento en el año 2000. En cifras absolutas, los indicadores se mantuvieron en un rango mínimo de 1.6 en el 2006 y máximo de 4.45 en 2001. Para Junio de 2003, este índice baja a 1.7% producto de la nueva inyección de capital efectuada en año 2002.

En cuanto al índice de Autofinanciamiento, éste disminuyó sistemáticamente desde 1999, desde un nivel de 21.7x llega a 14.8x en 2004, indicando que los activos funcionales han estado siendo financiados, cada vez en mayor proporción, por recursos propios. Esto es concomitante con los incrementos de capital registrados. Sin embargo, a Junio de 2005 fue de 29.6x el nivel de autofinanciamiento se redujo considerablemente hasta llegar a niveles similares a los registrados en el año 2001.

A Junio del 2006, el índice es de 88.5x ,a Junio del 2007 de 37.9x, a Junio del 2008 de 9.9x y a Junio del 2009 de 8.9x

Los Costos Variables experimentaron una reducción constante desde Junio de 1998 al 2003, habiendo reducido desde el inicio al final del período analizado a 65.5% en el 2003, 68.7% en el 2004, un 87.1% para Junio del 2005, 85.3 % en Junio del 2006 , 86.4% en Junio del 2007, 89.5% en Junio del 2008 y 89.8% a junio del 2009 ,este movimiento acorde con el ciclo de precios internacionales del café.

Los Costos Estructurales, incrementaron en algunos años del período 1999 -2004, llegando al 18.7% en el 2004, incremento ocasionado por los costos fijos masivos en que se incurre en el la parte alta del período de beneficiado, en cuyo trimestre se encuentra el análisis actual. Una vez pasado el período de beneficiado, estos costos tienden a disminuir. Para Junio del 2005 los Costos Estructurales fueron de 7.8%, en Junio del 2006 de 10.3% ,de 8.9% en el 2007, de 5.68% en el 2008 y de 6.31% en Junio del 2009.

Junio	Costo Var. Ventas Netas	Costos Estruct. Ventas Neta
1998	90.4%	7.1%
1999	82.9%	15.2%
2000	83.6%	13.3%
2001	70.4%	21.1%
2002	75.4%	19.9%
2003	65.5%	22.5%
2004	68.7%	18.7%
2005	87.1%	7.9%
2006	85.3%	10.3%
2007	86.4%	8.9%
2008	89.5%	5.7%
2009	89.8%	6.3%

Junio	Ventas Netas Act. Fijo Func.	Ventas Netas Act. Circ.
1998	3.0	1.4
1999	1.3	0.5
2000	1.3	0.6
2001	0.5	0.2
2002	0.3	0.4
2003	0.2	0.3
2004	0.3	0.3
2005	0.6	0.6
2006	0.79	0.98
2007	1.0	0.93
2008	1.2	1.2
2009	1.2	1.3

NIVEL 3



En cuanto a los niveles de explotación de los Activos, tanto Circulantes como Fijos, han ido en disminución constante, y se explica a través de la reducción en las Ventas Netas, tanto como en los aumentos de los activos, lo que resulta en rotaciones lentas, que vistas en función de días han pasado a proporcionar los siguientes datos:

La rotación de los Activos Fijos ha pasado de 59.6 días en 1998 a 768.4 días en el 2003, 564.7 días en Junio del 2004, a 310.0 días en del 2005, a 229 días en el 2006, a 180.9 días en Junio del 2007 y a 152.4 días en Junio del 2008 y a 152.1 días en Junio del 2009.

La rotación de los Activos Circulantes pasó de 129.7 días en 1998 a 800.7 días en el 2001 y luego redujo a 503.3 días en el 2002, para luego aumentar a 596.3 días en el 2003, 560.2 días en el 2004, 309.1 días en el 2005, 183.3 días en el 2006, de 193.1 en Junio del 2007, en 145.0 en Junio del 2008 y de 143.4 días en Junio del 2009.

NIVEL 4

Veamos ahora que factores o grupos dentro del Activo Circulante están influyendo en esta evolución. Ambos grupos fundamentales han influido de forma muy marcada.

El plazo de cobranza sufre una evolución similar. Hay que tener en mente que una porción significativa de las Cuentas por Cobrar fue transferida a Cuentas por Cobrar a Largo Plazo con el refinanciamiento del FICAFE.

Ambas evoluciones son muy significativas, particularmente la de clientes, y tienen su raíz en la caída de los precios internacionales y en la baja productividad de muchos de los productores de café.

ROTACIÓN EN DÍAS

Junio	Vtas. Net. Ac. Fijo	Vtas. Net. Act. Cir.
1998	59.6 d.	129.7 d.
1999	135.6 d.	336.3 d.
2000	137.2 d.	293.4 d.
2001	347.0 d.	800.7 d.
2002	635.2 d.	503.3 d.
2003	768.4 d.	596.3 d.
2004	564.7 d.	560.2 d.
2005	310.0 d.	309.1 d.
2006	229.0 d.	183.3 d.
2007	180.9 d.	193.1 d.
2008	152.4 d.	145.0 d.
2009	152.1 d.	143.4 d.

Junio	Costos Var. Invent.	Vtas. N. + Imp. Clientes
1998	30.1	1.9
1999	3.7	0.65
2000	7.1	0.67
2001	2.1	0.25
2002	2.1	0.4
2003	1.5	0.36
2004	1.3	0.4
2005	3.3	0.8
2006	4.5	1.7
2007	2.9	1.8
2008	4.4	2.4
2009	4.6	2.9

Rotaciones en días:

Junio	Costos Var. Invent.	Vtas. N. + Imp. Clientes
1998	6.0 d.	93.3 d.
1999	48.8 d.	278.8 d.
2000	25.4 d.	269.9 d.
2001	84.6 d.	725.3 d.
2002	84.8 d.	436.7 d.
2003	120.3 d.	504.7 d.
2004	142.5 d.	437.7 d.
2005	54.1 d.	228.1 d.
2006	40.0 d.	105.3 d.
2007	61.2 d.	102.3 d.
2008	40.7 d.	74.6 d.
2009	38.7 d.	61.2 d.

SITUACIÓN FINANCIERA

Coex, S. A. de C. V.
Balance General Resumido Al 30 de Junio
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2006	2007	2008	2009
Activo Corriente	13,986	18,508	22,962	21,968
Caja y Bancos	777	601	241	639
Inventarios	2,606	5,065	5,771	5,323
Cuentas por Cobrar	10,603	12,842	16,950	3,085
Activo No Corriente	17,480	17,334	24,128	21,033
Total Activo	31,466	35,843	47,090	45,269
Total Pasivo	11,711	15,498	22,937	20,756
Pasivo Corriente	5,636	11,731	15,091	13,859
Pasivo Mediano y LP	6,075	3,767	7,846	6,896
Total Patrimonio	19,755	20,345	24,153	24,513
Capital Social	19,400	19,400	19,400	19,400
Reservas, utilidades acumuladas	355	945	4,753	5,113
Total Pasivo y Capital	31,466	35,843	47,090	45,269

Estado de Resultado Resumido
Al 30 de Junio (Cantidades en Miles de US \$)

Año	2006	2007	2008	2009
Ingresos de Operación	13,737	17,250	28,507	27,573
Costos de ventas	11,715	14,907	25,523	24,748
Margen Bruto	2,022	2,343	2,984	2,825
Menos: Gastos de Operación	1,418	1,538	1,618	1,740
Resultado de Operación	604	805	1,365	1,085
Menos: Gastos Financieros	433	614	1,154	1,185
Más: (Otros Ingresos - Gastos)	333	352	372	443
Resultado antes de Impuestos	504	543	583	343
Impuestos	126	136	146	86
Resultado Post Impuestos	378	407	437	257

PARTICIPACIÓN DE COEX EN LA EXPORTACIÓN NACIONAL

	01 / 02	02 / 03	03 / 04	04 / 05	05 / 06	06 / 07	07 / 08	08 / 09
Producción Exportable Nacional	2,069,028	1,770,139	1,783,964	1,711,806	1,628,821	1,550,777	1,970,000	1,753,300
Exportaciones de COEX	213,447	132,930	141,000	135,380	166,934	183,484	172,884	236,426
(+) Inventario	-	955	-	-	-	-	-	-
Total COEX	213,447	133,885	141,000	135,380	166,934	183,484	172,884	236,426
Participación (%)	10.32%	7.95%	7.9%	7.91%	9.75%	11.83%	13.9%	13.4%

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

INGRESOS

El efecto de los cambios en los precios de exportación, así como su fuerte influencia en los niveles de ingresos, se observa en las cifras obtenidas en Junio de los años comprendidos entre el 1998 y el 2009. Los precios de venta han experimentado una reducción absoluta entre el 30 de Junio de 1998 (\$159.00) y Junio del 2003(\$53.3), periodo caracterizado por una drástica caída en los ingresos, que no ha podido ser superada a pesar de los aumentos experimentados en los precios internacionales en los últimos cuatro años.

Los ingresos totales no están constituidos únicamente por las exportaciones de café, sino que también incluyen las ventas locales de café molido marca «COEX CAFE» y de los «Coffee Station» localizados en los principales centros comerciales de la zona metropolitana, que se podrían perfilar como una novedosa opción de fuente de Ingresos y como un sistema adicional de posicionamiento a los productos de la empresa.

Los precios de exportación que se obtuvieron en Junio de 1998 fueron (\$ 159.00 qq.) así como los volúmenes fueron considerables, alcanzando una venta total de \$24.2 Millones generando una Utilidad Neta de \$517.2 miles, sin embargo, a partir de ese año los precios promedio por quintal vendido

fueron reduciendo anualmente, de forma que al 30 de Junio de 1999 los precios experimentaron una reducción del 33.3% (\$106.00 qq.) y por tanto las exportaciones que disminuyeron en 28.8%, resultando ingresos por ventas de \$11.5 Millones, equivalente a 52.3% menos que el año anterior y una Utilidad Neta de \$275.9 miles.

El 2000 fue de características muy especiales y aún cuando el precio de venta volvió a reducir en 8.5% a \$97.00 qq. sobre el año anterior, las exportaciones crecieron en 30.3% logrando Ingresos por Ventas de \$13.9 Millones, permitiendo a la empresas lograr una Utilidad Neta de \$390.6 miles.

En el 2001 siguió la tendencia descendente en ambos elementos, ya que el precio de venta redujo un 37.1% (\$61.00 qq.) y los volúmenes en 33.9%; por estas mismas razones, los ingresos por Ventas sólo alcanzaron \$6.2 Millones y la Utilidad Neta redujo a \$ 363.6 miles.

En el 2002, a pesar de que se tuvo una nueva reducción del 13.1% en el precio (\$ 53.00 qq.), el volumen de quintales vendidos aumentó 15.7%, permitiendo mantener el nivel de ingresos por Ventas en \$6.0 Millones aún cuando la Utilidad Neta redujo ligeramente a \$345.9 miles.

Fue hasta en el 2003 que se experimentó una mejoría del 18.9% sobre el precio promedio del año anterior (\$63.00qq.), no obstante este incremento en el precio de venta no pudo contrarrestar la disminución del 39.8% en el número de quintales exportados resultando en una disminución de 27.5% en los Ingresos Totales por Ventas de \$ 4.3 Millones y aumentado la utilidad neta a \$504.7 miles.

Al 30 de Junio del 2004 los Ingresos Totales por Ventas crecieron en 31.0% en relación al año anterior, incremento originado no sólo en el aumento de 10.4% en el precio internacional del

quintal sino también por el incremento del 18.1% en el volumen de quintales exportados. Esta mejoría en los ingresos totales permitió que el Margen Bruto se viera incrementado ligeramente, situación reflejada también en los Resultados de Explotación, sin embargo el incremento de los Gastos Financieros del 67% anularon el efecto positivo mencionado, finalizando con Resultados Netos inferiores en un 18.8% a los del 2003.

En Junio de 2005, los ingresos totales tuvieron un notable incremento debido a la recuperación de los niveles de precio en comparación con los precios de Junio de 2004. Esto aunado al aumento del 38% en el volumen de las exportaciones, sin embargo, así como hubo un repunte en las ventas, COEX también experimentó una escalada de los costos de venta que significaron un 87.06% del total de ingresos, afectando negativamente en el margen bruto de utilidad.

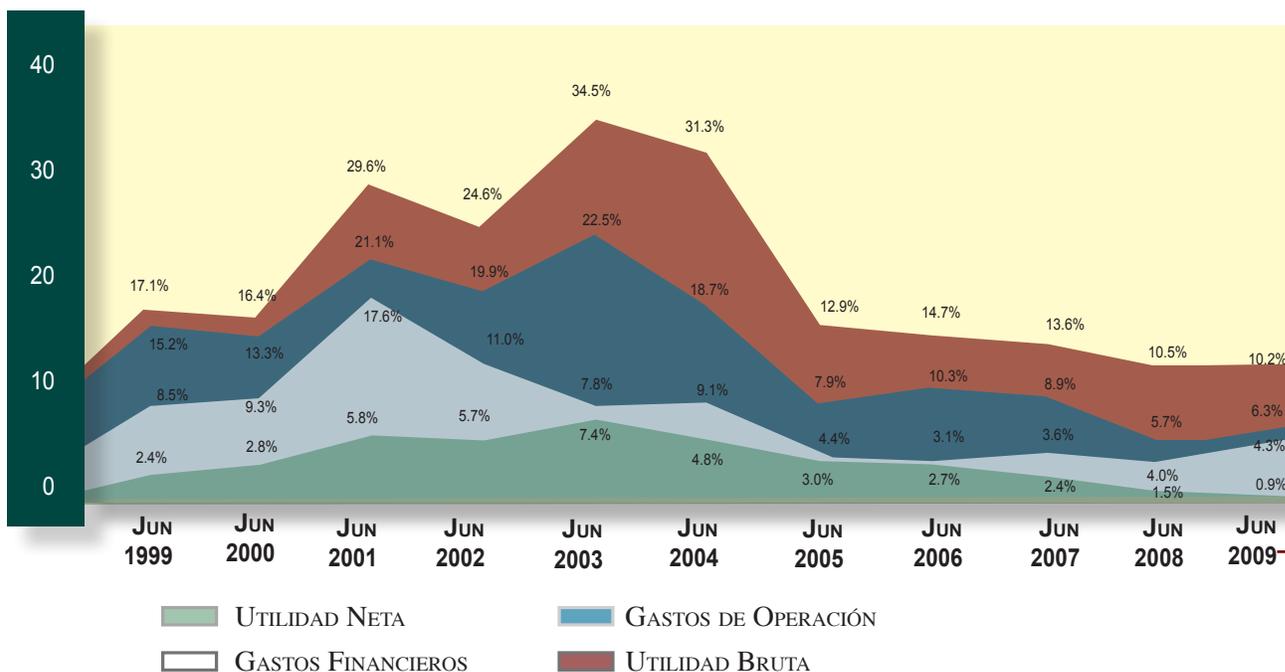
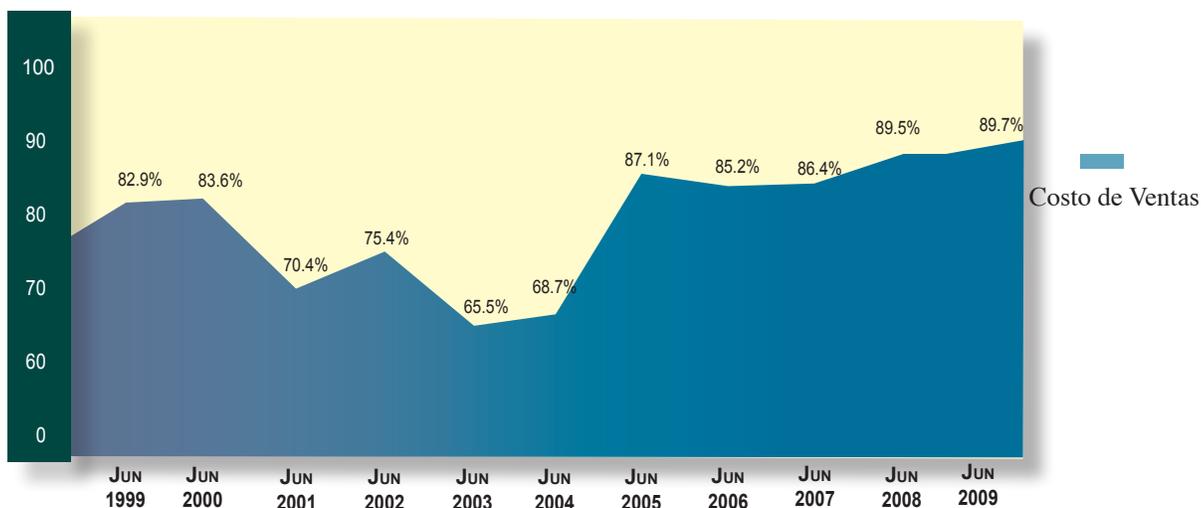
En Junio de 2006, los ingresos totales tuvieron otro incremento debido a la recuperación de los niveles de precio \$13.73 millones. Esto aunado al aumento 117,049 qq. en el volumen de las exportaciones y un precio de \$109, sin embargo, así como hubo un repunte en las ventas, COEX también experimentó una escalada de los costos de venta que significaron un 85.28% del total de ingresos, afectando negativamente en el margen bruto de utilidad.

En el primer semestre del 2007, los ingresos totales tuvieron otro incremento debido a la recuperación de los niveles de precio \$17.25 millones. Esto aunado al aumento 132,876 qq. en el volumen de las exportaciones y un precio promedio de \$121, sin embargo, así como hubo un repunte en las ventas, COEX también

VENTAS CONSOLIDADAS NETAS - MILLONES DE DÓLARES



ESTADO DE RESULTADOS A JUNIO: ESTRUCTURA %



experimentó una escalada de los costos de venta que significaron un 86.42% del total de ingresos, afectando negativamente en el margen bruto de utilidad.

Al 30 de Junio del 2008 el precio por quintal alcanzó los \$131.00, lo que aunado al incremento en quintales vendidos del 56.5%, permitió a la empresa un incremento en los Ingresos del 65.3%, alcanzando los \$28.51 Millones. Pero este incremento en ventas también representó un incremento directamente proporcional en Costos de Venta que fueron de \$25.52 Millones .

Durante el primer semestre del 2009 el precio por quintal disminuyó a \$128.00, lo que sumado a la disminución en quintales vendidos del 1.34%, dio como resultado Ingresos totales de \$27.57 Millones , una reducción porcentual de 3.3%, asimismo esta disminución en ventas tuvo un efecto directamente proporcional en los Costos de Venta que fueron de \$ 24.75 Millones.

COSTO DE LAS VENTAS

Tal como se menciona anteriormente sobre los ingresos, los Costos de COEX incluyen no sólo el precio de compra del café a los proveedores, sino también el beneficiado, los gastos relacionados con la exportación, los costos de producción de «COEX CAFE» y los costos de los «Coffee Station», los cuales están en un proceso de reestructuración del número de tiendas así como en la definición de su estrategia e implementación de marketing.

A excepción del año 2000, que tuvo movimientos inusuales para la tendencia del período, los Costos de Venta se mantuvieron a la baja desde Junio de 1998, año en que constituyeron el 90.37% de los Ingresos por Ventas y para efectos de análisis se convierten en la cifra base. A esta fecha, los Costos de Venta sumaron \$14.9 Millones.

Al 30 de Junio de 1999 los precios internacionales del café comenzaron a reducirse, y también el volumen de quintales exportados se vio disminuido a causa de la reducción en los niveles de producción nacional, por tanto, los Costos de Venta de ese año se redujeron a \$9.6 Millones (82.93% sobre los Ingresos por Ventas). Ante la disminución en la oferta de sus proveedores, la empresa inició un proceso de estudio de costos variables y fijos, con el objeto de prepararse para enfrentar un futuro incierto. En el 2000, el volumen de quintales procesados para la exportación incrementó en un 30.3%, sin embargo, sus costos de Venta solamente incrementaron

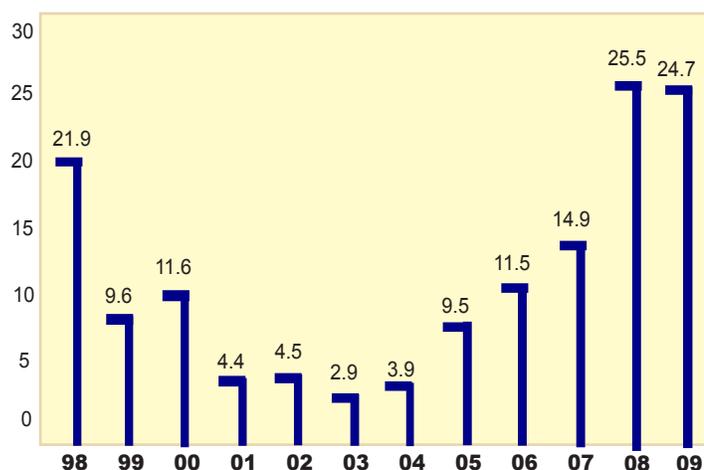
en 0.68 puntos porcentuales sobre el año anterior, evidenciando así el inicio de su política de costos.

La empresa mantuvo una proporción positiva de los Costos en \$4.4 millones en el 2001 y \$4.5 millones en el 2002 y trató de mantener los volúmenes de exportación, manteniendo así su nivel de utilidades por encima de su momento más bajo, que se dio en Junio de 1999. En Junio del 2003 se exportaron 62,596 quintales de café a un precio promedio de \$63.00, resultando en ingresos por venta de \$ 4.4 Millones y un Costo de Ventas de \$2.9 Millones, que representaron el 65.49% de los Ingresos por Ventas. A Junio del 2004 las exportaciones fueron de 73,933 quintales de café a un precio promedio de \$69.00, lo que dio como resultado un ingreso por venta de \$ 5.7 Millones y un Costo de Ventas de \$ 3.9 Millones. A Junio de 2005, los ingresos aumentaron considerablemente en relación al 2004 llegando a \$10.9 Millones producto de 102,118 quintales vendidos a un precio que mostró señales de franca recuperación al alcanzar los \$100 promedio. De igual forma, los costos de ventas aumentaron en similar proporción llegando a los \$9.5 Millones siendo el 87% sobre los ingresos de venta, debido al incremento de los precios en la compra del café.

En Junio del 2006, los ingresos aumentaron en relación al 2005 llegando a \$13.73 Millones producto de 117,049 quintales vendidos a un precio que mostró señales de franca recuperación al alcanzar los \$109.43 promedio. De igual forma, los costos de ventas aumentaron en similar proporción llegando a los \$ 11.71 Millones es decir el 85.2% sobre los ingresos de venta.

Para el primer semestre del 2007, los ingresos aumentaron en relación al 2006 llegando a \$17.25 Millones producto de la venta de 132,876 quintales vendidos a un precio que mostró señales de franca recuperación al alcanzar los \$121.26 promedio. De igual forma, los costos de ventas aumentaron en similar proporción llegando a los \$ 16.11 Millones es decir el 86.4% sobre los ingresos de venta.

COSTO DE VENTAS A JUNIO
MILLONES DE DÓLARES



Al 30 de Junio del 2008 los ingresos aumentaron un 65.3% en relación al 2007 llegando a los \$28.51 Millones a través de la venta de 208,000 quintales vendidos a un precio record promedio de \$130.73. Los costos de ventas aumentaron consistentemente en similar proporción llegando a los \$ 25.52 Millones es decir el 89.5% sobre los ingresos de venta.

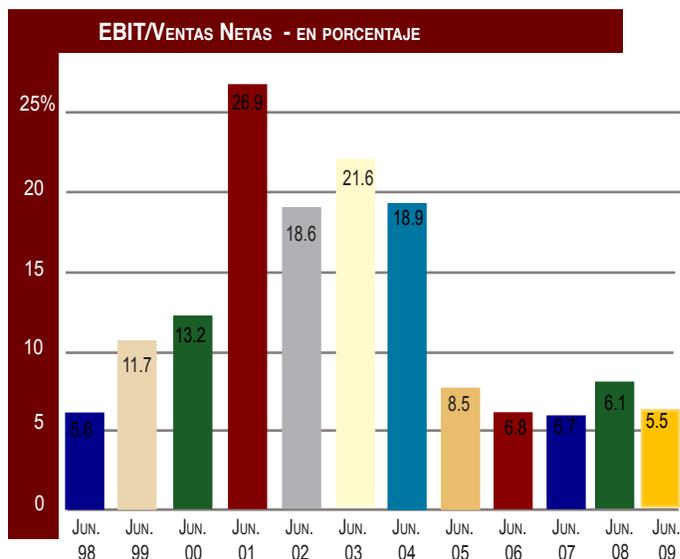
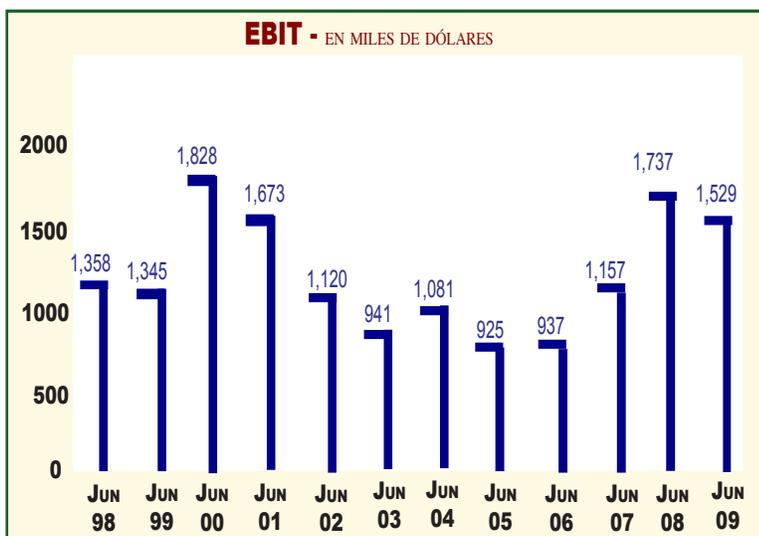
Al primer semestre del 2009, los ingresos disminuyeron un 3.3% en relación al 2008 llegando a los \$27.57 Millones a través de la venta de 205,222 quintales vendidos a un precio promedio de \$ 128.41 . Los costos de ventas consistentemente disminuyeron en similar proporción llegando a los \$ 24.75 Millones es decir el 89.7% sobre los ingresos de venta obtenidos en el periodo.

LAS UTILIDADES Y LOS MÁRGENES DE UTILIDAD

Las Utilidades Netas se han mantenido dentro de un rango similar después de la reducción experimentada en 1999, sin embargo, es importante hacer notar que los niveles de utilidad se han mantenido a pesar de las consistentes disminuciones en los niveles de venta y en los precios del café.

LOS RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS

Los Resultados antes de Intereses e Impuestos EBIT



comenzaron a subir a partir de 1998, pero en el año 2000 experimentaron una disminución como consecuencia de la Los coeficientes EBIT/ ventas netas del período fueron los siguientes:

- 1998 5.61% = Tomado como año base.
- 1999 11.66% = 6.05% más alto que el año anterior.
- 2000 13.19% = 1.53% más alto que el año anterior.
- 2001 26.88% = 13.69% más alto que el año anterior.
- 2002 18.63% = 8.25% más bajo que el año anterior
- 2003 21.59% = 2.96% más alto que el año anterior.
- 2004 18.94% = 2.65% más bajo que el año anterior.
- 2005 8.49% = 10.45% más bajo que el año anterior.
- 2006 6.82% = 1.67% más bajo que el año anterior.
- 2007 6.71% = 0.11% menor que el año anterior
- 2008 6.09% = 0.62% menor que el año anterior.
- 2009 5.5% = 0.59% menor que el año anterior.

El EBIT, que muestra la generación de utilidades antes de hacer frente a la carga financiera y a los impuestos, es consistente con los movimientos en las Utilidades netas del período, el EBIT ha mantenido cifras absolutas que fueron similares durante los meses de Junio de 1998 y 1999, (\$1,358 y \$ 1,345 miles respectivamente) experimentando un crecimiento de 35.9% en el 2000 (\$1,828 miles) como efecto del aumento en las ventas. A partir de ese año pico, tienden a disminuir anualmente alcanzando el punto más bajo del período (\$ 941.0 miles) en Junio del 2003. En el 2004 el EBIT (\$ 1,081.0 miles) experimentó un incremento del

14.9%, en el 2005 el EBIT fue de \$925.0 miles una disminución del 10.4%, en el 2006 fue de \$937.0 miles incrementando a \$1,157.2 en el primer semestre del 2007 un 20.0% mayor que en Junio del 2006.

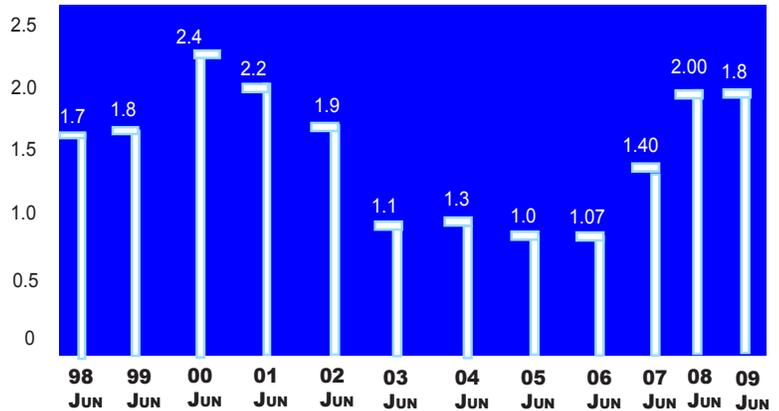
En Junio del 2008 el EBIT fue de \$1.74 Millones, lo que representa un incremento del 50.1% por sobre las cifras del año anterior. A Junio del 2009 el EBIT fue de \$1.52 Millones, lo que representa un decremento del 12.0% por sobre las cifras del año anterior. Por otro lado, aún cuando las utilidades netas se vieron reducidas, se evidencia la capacidad de la empresa para hacer frente al aumento de los Gastos Financieros sin sacrificar considerablemente sus utilidades.

Los Gastos financieros de 1998 representaron el 49.2% del EBIT, sin embargo para el 1999 éstos aumentaron fuertemente al 72.65% como efecto del incremento en el endeudamiento bancario. Sin embargo, la carga financiera fue disminuyendo anualmente en la medida en que se fueron sustituyendo fuentes de fondos por otras de menor costo, y de esa manera, el peso de los Gastos Financieros para el EBIT ha pasado del 70.44% en el 2000 al 65.32% en el 2001, al 58.84% en el 2002 y el 34.4% en el 2003. En el 2004 fueron un 48.3%. En 2005, el EBIT disminuyó llegando a su nivel más bajo en los últimos 8 años, a pesar del considerable despunte de los ingresos de operación. Los Gastos Financieros representaron en dicho periodo el 52% del EBIT. En Junio del 2008 los Gastos Financieros incrementaron un 87.8% por sobre los de año anterior y fueron el 66.6% del EBIT. Para Junio del 2009 los Gastos Financieros incrementaron siendo un 77.5% del EBIT.

En Junio del 2006, 2007, 2008 y 2009, el EBIT fue del 6.8%, 6.7%, 6.1% y 5.5%, los gastos financieros representan el 46.1%, el 53% y el 66% y el 77.5% del EBIT.

EBITDA

EN MILLONES DE DÓLARES



EBITDA/VENTAS NETAS



La comparación entre EBIT y Gastos Financieros se establece para saber cuánto del resultado de la explotación del negocio se destina a pago de intereses.

La relación EBIT/Ventas Netas, que mide que porción de las ventas netas representa el EBIT en peso porcentual, se vio considerablemente favorecida entre 1998 y el 2001, en la medida en que los Gastos Financieros contribuyeron fuertemente al coeficiente. Sin embargo, desde el 2001 hasta el 2004 la proporción del EBIT dentro de las Ventas netas tendió a reducir en relación al período anterior como efecto de las variaciones en los Gastos Financieros y en los Otros Ingresos, que se componen principalmente de Intereses por financiamientos otorgados a los productores. A Junio de 2005, el EBIT como porcentaje de las ventas ascendió a \$925,483 correspondiendo a un 8.5% de los ingresos por ventas del semestre. Esta situación se dio por el mencionado aumento en los precios de compra de café a

proveedores que redujo el margen bruto de operación.

A Junio del 2006, el EBIT como porcentaje de las ventas incrementó a \$ 937,023 es decir a un 6.82% del total de los ingresos por ventas del primer semestre del ejercicio. En Junio del 2007 el EBIT como porcentaje de las ventas ascendió a \$1,157,211 que representa el 6.71% de los ingresos alcanzados a esa fecha.

A Junio del 2008 el EBIT como porcentaje de las ventas ascendió a \$1,737,134.00 que representa un 6.09% del total de los ingresos totales del primer semestre.

Para Junio del 2009 el EBIT como porcentaje de las ventas ascendió a \$1,528,627.00 que representa un 5.54% del total de los ingresos totales .

LOS RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS MÁS DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES (EBITDA).

Debido a la influencia que tienen las Depreciaciones y Amortizaciones dentro del EBITDA, éste observa un comportamiento similar al del EBIT, sólo que en cifras ligeramente mayores. Como se puede ver en la cuadro adjunto, al 30 de Junio de los años comprendidos entre 1998 y el 2009, los valores de este indicador han sido los siguientes:

El EBITDA ha mantenido una tendencia variable, que inició en 1998 con un valor de \$1.75Millones, \$1.78Millones en 1999, para luego incrementar súbitamente a \$2.4Millones en el 2000, debido principalmente por la casi duplicación de los Gastos Financieros. A partir de ese año

comenzó a descender nuevamente, pasando de \$2.16Millones en el 2001 a \$ 1.93Millones en el 2002; a \$1.11Millones en el 2003, a \$1.30Millones en el 2004, a \$1.04Millones en el 2005, a \$1.077Millones en el 2006, \$1.40Millones en el 2007 , de \$2.00 Millones al 30 de Junio del 2008 y de \$ 1.8 Millones al 30 de Junio del 2009 .

El coeficiente EBITDA/Ventas Netas mide el peso de este indicador en relación a los Ingresos Totales y las variaciones en el coeficiente generalmente se deben a las variaciones en los volúmenes de venta. Para Junio de 2005 la reducción obedeció a los mismos factores que afectaron la relación EBIT/Ventas Netas, es decir al aumento de los costos de venta y en Junio del 2006, 2007, 2008 y 2009 este coeficiente llegó a 7.8%, 8.1%, 7.02% y 6.54% cercano al nivel inferior dentro del período analizado.

Los Gastos de Operación de 1998 constituyeron el 7.07% de los ingresos por ventas, sin embargo en 1999 incrementaron a 15.24% disminuyendo al 13.27% en el 2000 para volver a incrementar a 21.13% en el 2001 continuando en un nivel casi estable de 19.85% y 22.46% para los años 2002 y 2003 respectivamente. Al 30 de Junio del 2004 los Gastos de Operación constituyeron el 18.71% de los Ingresos Totales, lo que tiene su explicación en la disminución de los Gastos de Venta. A Junio de 2005, los Gastos de Operación redujeron a 7.88% por los recortes en Gastos de Administración, siendo la proporción de estos Gastos en los Ingresos para dicho semestre la más baja en varios años. En Junio del 2006, éstos fueron de 10.3% y en el 2007 los Gastos de Operación fueron de 8.92% en relación a las ventas. Para Junio del 2008, éstos fueron de 5.68% y para junio del 2009 los Gastos de Operación fueron de 6.31% en relación a las ventas.



A n e x o s



Resumen Financiero
COMERCIAL EXPORTADORA, S. A. DE C.V.
(En dólares)

Balance de Situación	Junio/98	Junio/99	Junio/00	Junio/01	Junio/02	Junio/03	Junio/04	Junio/05	Junio/06	Junio/07	Junio/08	Junio/09
Activos Circulantes	17,439,494.96	21,555,419.83	22,602,796.59	27,695,330.12	16,822,408.54	14,446,192.50	17,776,170.00	18,729,914.00	13,985,953.00	18,508,436.00	22,962,021.00	21,968,409.00
Activos Totales	25,451,606.04	30,244,331.75	33,173,216.17	39,697,475.22	38,051,294.61	33,062,309.50	35,695,314.00	37,510,758.00	31,466,222.00	35,842,656.00	47,090,483.00	45,268,913.00
Pasivos Circulantes	16,258,958.48	11,731,484.22	10,631,262.31	17,130,943.34	4,843,777.51	5,813,420.00	6,549,122.00	7,397,488.00	5,636,333.00	11,730,509.00	15,090,838.00	13,859,099.00
Pasivos Totales	17,422,435.95	22,430,621.77	23,369,279.82	29,427,761.13	21,498,293.31	11,674,878.00	13,885,263.00	16,844,920.00	11,710,709.00	15,497,916.00	22,937,311.00	20,755,569.00
Patrimonio	8,029,170.09	7,813,709.98	9,803,936.35	10,269,714.09	16,553,001.29	21,387,431.50	21,810,051.00	20,665,840.00	19,755,514.00	20,344,743.00	24,153,168.00	24,513,344.00
Cuentas por Pagar	204,382.73	54,660.91	5,142.55	9,746.24	17,216.33	23,198.00	24,320.00	401,709.00	571,374.00	527,477.00	664,745.00	611,549.00
Estado de Resultados												
Ventas Netas	24,207,819.95	11,535,674.97	13,867,002.99	6,226,163.60	6,016,117.13	4,360,630.00	5,711,311.00	10,906,325.00	13,737,271.00	17,250,497.00	28,506,632.00	27,572,772.00
Costo de Ventas	21,875,591.62	9,566,212.43	11,594,445.30	4,384,838.71	4,536,490.63	2,855,788.00	3,923,623.00	9,494,640.00	11,715,064.00	14,907,377.00	25,522,870.00	24,747,294.00
Utilidad Bruta	2,332,228.32	1,969,462.53	2,272,557.70	1,841,324.89	1,479,626.50	1,504,842.00	1,787,688.00	1,411,685.00	2,022,207.00	2,343,120.00	2,983,762.00	2,825,478.00
Gastos de Operación	1,711,414.51	1,757,970.41	1,840,370.80	1,315,819.37	1,194,455.40	979,354.00	1,068,852.00	859,634.00	1,418,021.00	1,538,301.00	1,618,410.00	1,740,275.00
Gastos Financieros	668,841.96	977,075.06	1,287,947.42	1,093,223.22	659,301.23	323,897.00	521,327.00	484,866.00	432,681.00	614,213.00	1,153,778.00	1,185,499.00
Otros Ingresos	737,631.12	1,133,507.23	1,396,252.50	1,148,222.28	835,400.89	415,950.00	362,635.00	374,117.00	332,837.00	352,392.00	371,782.00	443,424.00
Utilidad Neta	517,202.23	275,943.21	390,598.27	363,595.53	345,953.07	338,424.00	274,965.75	330,976.50	378,256.50	407,248.50	437,517.00	257,346.00

Indicadores Financieros

Liquidez	Razon	1998	Junio/99	Junio/00	Junio/01	Junio/02	Junio/03	Junio/04	Junio/05	Junio/06	Junio/07	Junio/08	Junio/09
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.07	1.84	2.13	1.62	3.47	2.48	2.71	2.53	2.48	1.58	1.52	1.59
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	1.03	1.62	1.97	1.50	3.03	2.16	2.24	2.15	2.02	1.15	1.14	1.20
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	1,180,536.48	9,823,935.61	11,971,534.28	10,564,386.79	11,978,631.03	8,632,772.50	11,227,048.00	11,332,426.00	8,349,620.00	6,777,927.00	7,871,183.00	8,109,310.00
Coefficiente de Caja	Caja y Bancos/Exigible a corto plazo	0.26	0.09	0.02	0.03	0.02	0.05	0.12	0.28	0.14	0.05	0.02	0.05
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	1.00	0.96	0.97	0.94	0.78	1.24	1.28	1.11	1.19	1.19	1.00	1.06
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	1,358,444.93	1,344,999.35	1,828,439.40	1,673,727.80	1,120,571.99	941,438.00	1,081,471.00	926,168.00	937,023.00	1,157,211.00	1,737,134.00	1,528,627.00
EBITDA (en miles de US \$)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	1,747,592.93	1,783,042.35	2,402,787.40	2,162,545.80	1,933,781.99	1,107,747.00	1,274,994.00	1,044,966.00	1,077,860.62	1,404,953.00	2,000,533.00	1,803,665.97
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./P.C.	0.11	0.15	0.23	0.13	0.40	0.19	0.19	0.14	0.19	0.12	0.13	0.13

Razones de Cobertura		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	2.03	1.38	1.42	1.53	1.70	2.91	2.07	1.91	2.17	1.88	1.51	1.29
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./G.F.	2.61	1.82	1.87	1.98	2.93	3.42	2.45	2.16	2.49	2.29	1.73	1.52
Ebit / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.08	0.11	0.15	0.09	0.20	0.15	0.15	0.12	0.15	0.09	0.11	0.10
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amor	9.97	12.58	9.73	13.61	11.12	10.54	10.89	16.12	10.86	11.03	11.47	11.51
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.+Deprec+Amor	10.35	13.13	10.26	14.11	11.46	10.83	11.30	16.58	11.27	11.47	12.04	12.16
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	2.03	1.38	1.40	1.44	1.70	2.39	1.70	1.91	2.17	1.88	1.51	1.29

Razones de Estabilidad		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.68	0.74	0.70	0.74	0.56	0.35	0.39	0.45	0.37	0.43	0.49	0.46
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	3.170	3.871	3.384	3.865	2.299	1.546	1.637	1.815	1.593	1.762	1.950	1.847
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.933	0.523	0.455	0.582	0.225	0.498	0.472	0.439	0.481	0.757	0.658	0.668
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.038	1.044	1.055	1.037	1.031	1.028	1.038	1.029	1.037	1.040	1.050	1.057
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circ	1.041	1.083	1.121	1.064	1.136	1.056	1.080	1.066	1.077	1.052	1.076	1.086
Endeudamiento=Pasivo/Patrimonio Neto	Pasivo Total/Patrimonio Neto	2.170	2.871	2.384	2.865	1.299	0.546	0.637	0.815	0.593	0.762	0.950	0.847
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	2.253	2.996	2.515	2.972	1.339	0.561	0.661	0.839	0.615	0.792	0.997	0.895

Razón de Rentabilidad		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBILAT	Utilidad Neta+Gastos Financieros*1-Tasa impositiva	1,018,833.70	1,008,749.51	1,356,558.83	1,183,512.95	840,428.99	581,346.75	665,961.00	694,626.00	702,767.25	867,908.25	1,302,850.50	1,146,470.25
ROA	(Utilidad Neta/Ventas)*Ventas/Activos.	2.03%	0.91%	1.18%	0.92%	0.91%	1.02%	0.77%	0.88%	1.20%	1.14%	0.93%	0.57%
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio	6.44%	3.53%	3.98%	3.54%	2.09%	1.58%	1.26%	1.60%	1.91%	2.00%	1.81%	1.05%
ROA antes de Intereses	Utilidad Neta+Gastos Financieros*(1-T. Imp.)/Activos	4.00%	3.34%	4.09%	2.98%	2.21%	1.76%	1.87%	1.85%	2.23%	2.42%	2.77%	2.53%
RONA (o ROC)	Ut. Neta+G. Financieros*(1-T. Imp.)/Pat.+Pasivo Total	4.00%	3.34%	4.09%	2.98%	2.21%	1.76%	1.87%	1.85%	2.23%	2.42%	2.77%	2.53%
ROS :Márgen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ventas Netas	2.14%	2.39%	2.82%	5.84%	5.75%	7.76%	4.81%	3.03%	2.75%	2.36%	1.53%	0.93%
Rendimiento de los Activos	(Utilidad Neta/Ventas Netas)*Rotacion de los Activos	2.03%	0.91%	1.18%	0.92%	0.91%	1.02%	0.77%	0.88%	1.20%	1.14%	0.93%	0.57%
Rendimiento del Patrimonio	(Utilidad Neta/activos)*(Apalancamiento Financiero)	6.44%	3.53%	3.98%	3.54%	2.09%	1.58%	1.26%	1.60%	1.91%	2.00%	1.81%	1.05%
Ventas Netas / Activo Total	Ventas Netas / Activo Total	0.95	0.38	0.42	0.16	0.16	0.13	0.16	0.29	0.44	0.48	0.61	0.61

Eficiencia		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBIT / Ventas Netas	Utilidad antes de intereses e impuestos/Ventas Netas	5.61%	11.66%	13.19%	26.88%	18.63%	21.59%	18.94%	8.49%	6.82%	6.71%	6.09%	5.54%
EBITDA / Ventas Netas	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-Amort./Ventas Netas	7.22%	15.46%	17.33%	34.73%	32.14%	25.40%	22.32%	9.58%	7.85%	8.14%	7.02%	6.54%
Gts. Operacion/Activos	Gts. Operacion/Activos	0.07	0.06	0.06	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.05	0.04	0.03	0.04
Eficiencia Operativa	Gts. Operacion/total ingresos corrientes+Utros	0.07	0.15	0.13	0.21	0.20	0.22	0.19	0.08	0.10	0.09	0.06	0.06
Ventas netas /No. de Empleados		193,662.56	86,087.13	105,854.98	46,119.73	44,896.40	32,542.01	40,505.75	94,020.04	117,412.57	116,557.41	180,421.72	186,302.51
Activos/No. de empleados		203,612.85	225,703.97	253,230.66	294,055.37	283,964.89	246,733.65	253,158.26	323,368.60	268,942.07	242,180.11	298,041.03	305,871.03
Utilidades Netas/No.de empleados		4,137.62	2,059.28	2,981.67	2,693.30	2,581.74	2,525.55	1,950.11	2,853.25	3,232.96	2,751.68	2,769.09	1,738.82
Numero de Empleados		125.00	134.00	131.00	135.00	134.00	134.00	141	116	117	148	158	148

Rotaciones		Junio/98	Junio/99	Junio/00	Junio/01	Junio/02	Junio/03	Junio/04	Junio/05	Junio/06	Junio/07	Junio/08	Junio/09
Rot. del Activo Corriente	Ventas/Activo Circulante	1.39	0.54	0.61	0.22	0.36	0.30	0.32	0.58	0.98	0.93	1.24	1.26
Rot. del Capital de Trabajo	Ventas/(Activo Circulante-Pasivo Circulante)	20.51	1.17	1.16	0.59	0.50	0.51	0.51	0.96	1.65	2.55	3.62	3.40
Rot. de Cuentas por Cobrar	Ventas/Cuentas por Cobrar	1.93	0.65	0.67	0.25	0.41	0.36	0.41	0.79	1.71	1.76	2.41	2.94
Rot. De Inventarios	Costo de Ventas/Inventarios	30.15	3.69	7.09	2.13	2.12	1.50	1.26	3.33	4.50	2.94	4.42	4.65
Rot. De Cuentas por Pagar	Costo de Ventas/Cuentas por Pagar	107.03	175.01	2,254.61	449.90	263.50	123.10	161.33	23.64	20.50	28.26	38.39	40.47
Rot. De Activos Fijos	Ventas Netas/Activo Fijo Funcional	3.02	1.33	1.31	0.52	0.28	0.23	0.32	0.58	0.79	1.00	1.18	1.18
Rot. De los Activos	Ventas Netas/Activo Total	0.95	0.38	0.42	0.16	0.16	0.13	0.16	0.29	0.44	0.48	0.61	0.61