



Global Venture S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo



2008
Septiembre



Comercial Exportadora, S.A.

Informe de Clasificación al
30 de Septiembre de 2008

Diciembre 2008

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

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2008

	Rating Actual	Rating Anterior
CICOEX6	A	A
Emisor	E A	E A
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	19 Diciembre de 2008	
Reunión	Ordinaria	

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	4	
3 SITUACIÓN FINANCIERA	12	
4 ANEXOS	23	

Analistas :

Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela
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 clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo.

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no auditados al 30 de Septiembre de 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007 y 2008, así como proyecciones proporcionadas por COEX. Se ha realizado un cambio en los estados financieros al cambiar las normas.

LA EMISIÓN DE CERTIFICADOS DE COMERCIAL
EXPORTADORA, S.A. DE C.V. ES DE LA
SIGUIENTE MANERA:

CICOEX6:

Monto : \$10,000,000.00

Plazo : 3 años

Ingresos Operativos

\$31,821,668.00

Utilidades Operativas

\$1,455,708.00

Exportación en QQ. Oro

226,758 quintales

Precio por QQ. en Dólares

\$131.00

EBITDA/Gastos Financieros

2.34 x

EBIT/Gastos Financieros

2.07 x

EBILAT

\$1,430,360.25

Utilidad Neta

\$338,579.25

Razón de Liquidez

1.66

Razón de Deuda

0.45

Apalancamiento

1.81

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
Cifras en US\$



Información Financiera	Septiembre 2006	Septiembre 2007	Septiembre 2008	2006 vs. 2007	2007 vs. 2008
CONSOLIDADOS					
Ventas Netas	17,632,603	22,163,327	31,821,668	25.7%	43.6%
Costo de Venta	14,893,657	19,133,244	28,010,141	28.5%	46.4%
Utilidades de Operación	678,642	779,889	1,455,708	14.9%	86.7%
EBITDA	1,664,864	2,049,855	3,408,907	23.1%	66.3%
Margen EBITDA %	9.40%	9.2%	10.7%	(2.0%)	15.8%
EBILAT	918,396	893,633	1,430,360	(2.7%)	60.1%
Utilidades Netas	409,415	308,717	338,579	(24.6%)	9.7%
Activos Totales	29,830,978	34,185,997	43,538,769	14.6%	27.4%
Pasivos Totales	10,033,921	13,972,634	19,517,518	39.3%	39.7%
Patrimonio	19,797,060	20,213,366	24,021,251	2.1%	18.8%
POR ACCIÓN					
Total de Acciones a Final de Año	1,697,500	1,697,500	1,697,500	-	-
Utilidad Neta por acción	\$0.24	\$0.18	\$0.20	(24.6%)	9.7%
Valor en Libros	\$11.66	\$11.91	\$14.15	2.1%	18.8%
INDICES					
Razón de Liquidez	2.98	3.03	1.66	1.7%	(45.1%)
Margen Operativo	3.85%	3.52%	4.57%	(8.6%)	30.0%
Retorno sobre Activos	1.37%	0.90%	0.78%	(34.2%)	(13.9%)
Retorno sobre Patrimonio	2.07%	1.53%	1.41%	(26.1%)	(7.7%)
Razón de Deuda	0.34	0.41	0.45	21.5%	9.7%
Apalancamiento	1.51	1.69	1.81	12.2%	7.2%
Estadísticas Clave					
	Sept 2006	Sept 2007	Sept 2008	2006 vs. 2007	2007 vs. 2008
Exportaciones en QQ. Oro	148,472	165,838	226,758	11.7%	36.7%
Precio Promedio QQ. en Colones	954	1,068	1,146	11.9%	7.4%
Precio Promedio QQ. en Dólares	109	122	131	11.9%	7.4%
Utilidad de operación / QQ. Exportado	3.68	2.48	1.99	(32.5%)	(19.8%)

El rating asignado a los valores CICOEX6 es de A y al emisor de A, tiene su base en que la empresa ha mejorado los niveles de venta y monto de quintales recibidos, la mejora en el ciclo del café y la recuperación de los precios internacionales del café sobre los \$100, posee un fondo de maniobra alto, un buen nivel del patrimonio, así como el riesgo económico y financiero, con niveles de solidez patrimonial aceptables. Los factores de protección y pago son suficientes y están estables.

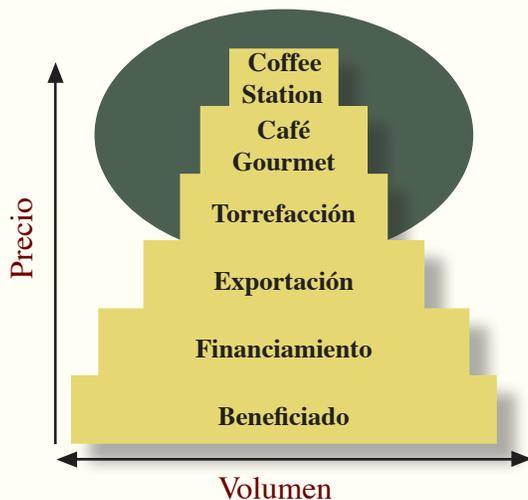
Con la mejora del precio que se ha tenido en el mercado internacional en relación al nivel histórico más bajo de US \$42.00 dólares el quintal, como en el nivel de patrimonio de la empresa que para Junio del 2006 era del orden de \$19.75 Millones, a Marzo del 2007 de \$20.19 Millones, a Junio del 2007 de \$20.34 Millones, a Diciembre del 2007 de \$24.57 Millones y a Septiembre del 2008 de \$24.02 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 y de \$19.5 Millones en Septiembre del 2008 y el nivel de los fondos propios que se tiene son altos.

Para el mes de Diciembre del 2008 los precios indicativo compuesto OIC fueron de \$106.09 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 aumentos ha 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 inmejorable posición financiera con la actual estructura de sus fuentes, con sus fuentes de recursos acíclicos y de que las fuentes cíclicas se han aumentado (aumento de la cantidad de qq. recibidos alrededor de 230,000 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 ha visto 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



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.

los arábigos lavados difícilmente sacará de la crisis al sector. Con los precios que se han tenido del grano, COEX podrá ir mejorando su rendimiento para el 2008 - 2009, con la condición que se mantenga la cantidad de grano procesado y mejore sus márgenes, pero sobre todo, los productores estarán mejorando 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 2008/9 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 2008 sean similares a las 2007 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. Los riesgos e incertidumbres y los resultados reales serán bastante favorables. Para los productores de café, podrá tenerse una mejor recuperación de los costos a un nivel aceptable para el año 2009; para nuestro país la producción en el 2007 fue alrededor de 1.448 Millones.

Según la OIC la producción total del año de cosecha 2008/2009 se preve en 132.5 Millones. 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 primordialmente 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 una cosecha 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 \$12.7 mil Millones por un total de exportaciones de 96 Millones de sacos.

El nivel de consumo según la OIC preve una demanda en el 2008 superior a los 128 Millones y para el 2009 de 130 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 2006 se previó en 31 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 1.44 kilogramos, de 1.96 kilogramos para el 2004 y 2007, para el caso de Brasil 5.21 kilogramos y Costa Rica 4.03 kilogramos. 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 ha continuado golpeando al país sobretodo 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.

Los precios en el mercado mundial, que en los años ochenta fueron en un promedio de 120 centavos de dólar/lb, ahora en diciembre del 2008 están alrededor de 109 centavos dólar/lb.

El entorno competitivo todavía será difícil para los productores para el 2009 y 2010 por la crisis de Octubre 2008. 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. 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 primer trimestre se espera un comportamiento positivo alrededor de los \$109.00 dólares, los factores fundamentales del mercado parecen favorables a que se mantengan los precios, en la medida en que siguen habiendo incertidumbre no sólo con respecto a las cosechas de Brasil, sino también a las de Vietnam.

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 ir mejorando su

rendimiento en los próximos trimestres del 2009 y 2010, siempre y cuando mantenga la cantidad de grano procesado y mejore sus márgenes, pero sobre todo, los productores estarán mejorando su situación para enfrentar los costos de producción y su situación financiera.

Con esta mejora del mercado mundial, la hoja de balance para la próxima cosecha 2008/9 tendrá un mejor equilibrio de las necesidades cíclicas y acíclicas. En este punto tendrá un enorme impacto los precios alrededor de \$130.0 y la estructura de capital de la empresa, se espera que las utilidades de Diciembre del 2008 sean similares a los años anteriores.

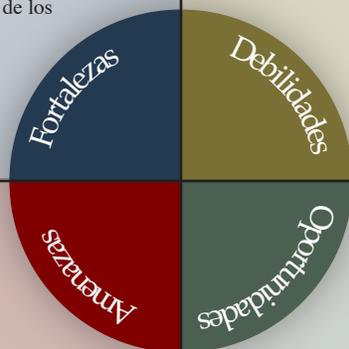
La producción de El Salvador según la OIC pasó a 1.47 Millones en el 2003, en el 2004 fue de 1.437 Millones de qq, en el 2005 fue de 1.502 Millones, en el 2006 fue de 1.372 Millones, se tuvo una baja del 17.3% y en el 2007 fue de 1.448 Millones. Se calcula la superficie cafetalera en 178,000 hectáreas y que se están produciendo 166,000 hectáreas.

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 2004-2008. 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

- 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.

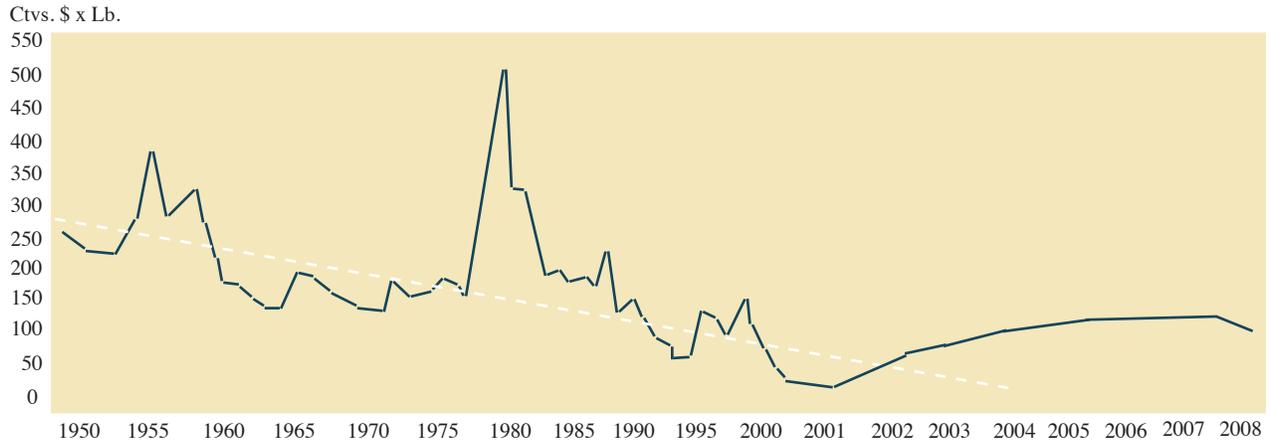
- Apalancamiento inadecuado.
- Clientes con baja productividad, endeudados y costos de producción altos.
- Cartera de clientes sensible al deterioro, tanto para la entrega de café como para el financiamiento.
- Elasticidad precio de la demanda interna baja.
- Ausencia de control de la oferta de los productores 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.
- 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.

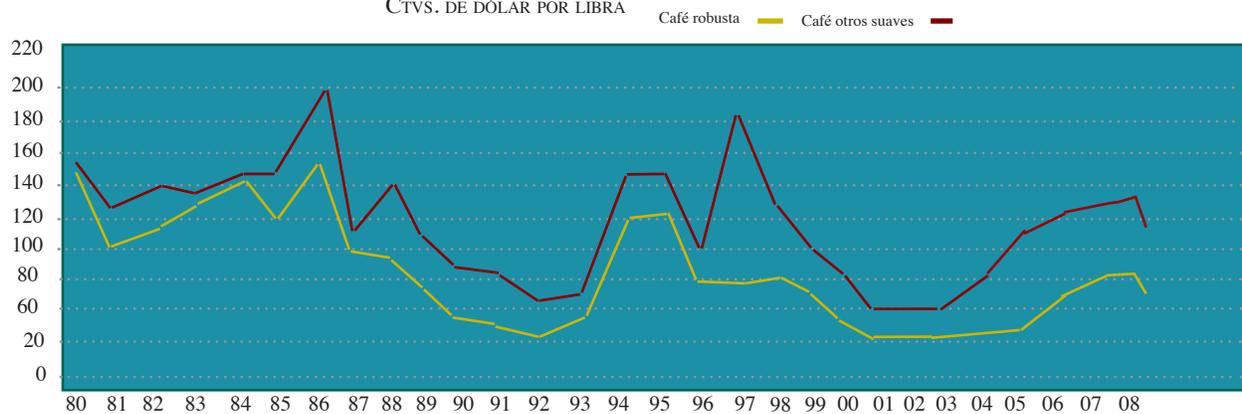
- La crisis actual conllevará a empeorar la situación económica financiera de grandes empresas beneficiadoras nacionales, con lo cual la cuota de mercado de éstas disminuirá.
- Trade Fair: Comercio Justo.
- Nuevos cambios en la estructura del FICAFÉ.
- Exportar café de calidad.
- Posible nueva política 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



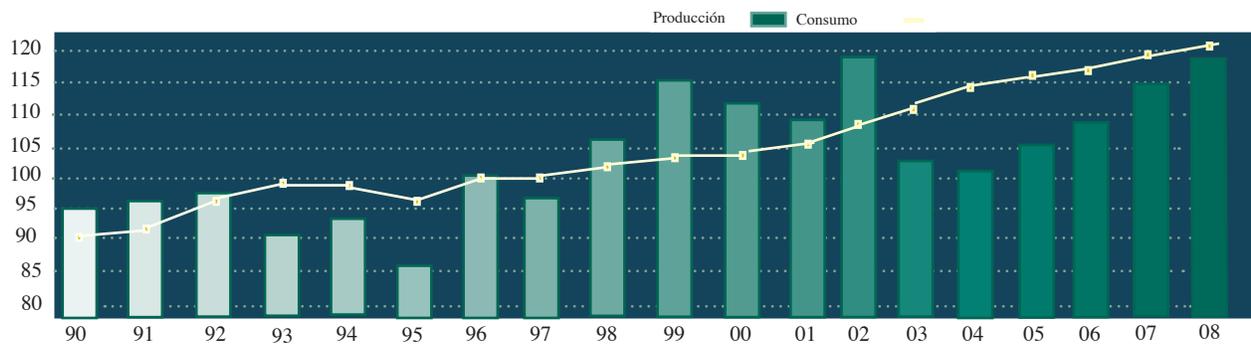
Fuente: UNCTAD

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

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 250,000 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 2008- 2010.

Con la crisis de Octubre del 2008 se tendrá otro panorama en los precios del café, los resultados operativos de la empresa podrán ser afectados, pese al hecho que la cosecha para el año cafetero 2002/2003 fue de 1.963 Millones de producción qq. oro uva, para la 2003/2004 abajo de los 1.92 Millones de sacos qq. oro uva, para la 2004/2005 de 1.8 Millones de sacos qq. oro uva según el CSC, para la 2005/2006 fue de 1.93 Millones de sacos qq. oro uva según el CSC y para la 2006/2007 se tendría 1.75 Millones de sacos qq. oro uva según el CSC.

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.

Pese a que la industria está en problemas muy fuertes, COEX tiene una fortaleza competitiva mayor que sus competidores más grandes con el aumento de quintales recibidos este año y su estructura de capital. 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, esto 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.

Existen posibilidades de contar con un cambio en el apoyo del gobierno, así como la búsqueda de una solución al sector café nacional por parte del nuevo gobierno en un mediano plazo, se deberán tomar decisiones claves para la reactivación y mejora de los rendimientos del sector en los próximos años, lo cual le dará sustentación a esta industria.

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 y nacional del café y la reestructuración del sector, por los montos de los contratos que se han generado con diferenciales de precios a la baja. Se cierne 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, mejorar el costo del endeudamiento y la búsqueda de mejora de eficiencia interna, así como el nivel de competitividad, le pueden ayudar a maniobrar para enfrentar la coyuntura de forma exitosa. La empresa está en mejores condiciones relativas que las empresas con las que compete para enfrentar la situación económica - financiera que se ha vivido en los últimos años y se vivirá en el sector durante los años próximos.

Debido a las consecuencias de la crisis actual de los Estados Unidos, habrá repercusiones importantes en la disponibilidad de créditos, en la demanda en los precios del café, los resultados operativos de la empresa continuarán siendo afectados no solo durante el 2008, sino también para el año 2009 -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 aumento 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 2009-2011 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 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 mejorará la liquidez de la empresa.

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 podrá aumentar debido a la mejora de precios.

Situación Financiera al 30 de Septiembre de cada año.

Nivel I

Tomando en cuenta que la rentabilidad después de impuestos es un elemento acumulativo y que las cifras analizadas a la fecha consideran los resultados acumulados hasta el mes de Septiembre de cada uno de los años analizados, podemos concluir lo siguiente:

COEX muestra variabilidad en sus rendimientos debido a que el período analizado empieza con cuatro años de buenos rendimientos y termina con seis años de rendimientos decrecientes, marcados por drásticas caídas en los precios internacionales del café y por una mejora de los precios internacionales en los últimos años. Para responder a esta coyuntura, los accionistas de COEX decidieron capitalizar utilidades e inyectarle nuevo capital a la empresa, lo que automáticamente disminuyó los niveles de rentabilidad de los capitales propios.

Este aspecto explica porqué el índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio Después de Impuestos/Capital Propio*, muestra su más alto nivel en el año 2000 al aumentar las Utilidades Netas como resultado del Costo de Venta en ese año y el incremento en el volumen de ventas con respecto al año anterior; en el 2001 se experimentó una reducción del índice (de 9.77% a 8.56%), causada por una parte por el decremento del nivel de ventas (caída de los precios internacionales del café) ocurrido en ese año así como por los aportes de capital que fueron considerables en este período. Esta misma situación estructural, al mantenerse para el año 2002, explica la baja a 3.41% en este mismo índice. Para Septiembre del 2003 el valor de la rentabilidad es de 1.97% y en Septiembre del 2004 es de 1.56%. A Septiembre del 2005, 2006, 2007 y 2008 con mejores precios internacionales del café, el coeficiente de rentabilidad de los capitales propios pasó a constituir el 2.18%, 2.07%, 1.53% y 1.41%.

	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Cap. Prop}}$	=	$\frac{\text{Bait}}{\text{Act. Func}}$	x	$\frac{\text{Act. Func.}}{\text{Cap. Prop}}$	x	$\frac{\text{Bat}}{\text{Bait}}$	x	$\frac{\text{Bpt}}{\text{Bat}}$
1998	8.85%	=	7.79%	x	2.95	x	0.51	x	0.75
1999	6.14%	=	7.71%	x	3.04	x	0.35	x	0.75
2000	9.77%	=	9.86%	x	3.13	x	0.42	x	0.75
2001	8.56%	=	8.14%	x	2.84	x	0.49	x	0.75
2002	3.41%	=	4.59%	x	2.13	x	0.47	x	0.75
2003	1.97%	=	3.20%	x	1.53	x	0.54	x	0.75
2004	1.56%	=	3.30%	x	1.58	x	0.40	x	0.75
2005	2.18%	=	3.84%	x	1.62	x	0.47	x	0.75
2006	2.07%	=	3.97%	x	1.51	x	0.46	x	0.75
2007	1.53%	=	3.83%	x	1.69	x	0.31	x	0.75
2008	1.41%	=	5.73%	x	1.46	x	0.22	x	0.75

Los factores que puedan explicar esta evolución son:

El rendimiento técnico experimenta una caída en su valor; a Septiembre del 2000 éste era del 9.86%, el cual bajó a un 8.14% para el 2001, pero esta reducción no fue tan ostensible comparada con el porcentaje a Septiembre del 2002 cuando bajó a un 4.59%, y para Septiembre del 2003 a un 3.2%, hasta que en Septiembre del 2004 experimentó una ligera mejoría a un 3.3%, en el 2005 subió al 3.84%, mostrando signos de mejora; para el 2006 subió hasta un 3.97%, para un 3.83% en 2007 y 5.73% en Septiembre del 2008.

Sin embargo, aunque este factor requiere un análisis por separado, hay que tener presente que no es el único factor clave o determinante de la caída de la rentabilidad. En cambio, el apalancamiento es otro de los factores clave en la evolución que se ha tenido en la rentabilidad. De un ratio de apalancamiento del 3.13 para el año 2000 se ha pasado a valores muy bajos de apalancamiento, en Septiembre del año 2003 de 1.53 y de Septiembre del 2004 de 1.58, para ser un 1.62 y un 1.51 en el 2005 y 2006. Este número creció para llegar a 1.69 en el 2007, y a 1.81 en el 2008. Los capitales propios en los

últimos ocho años pasaron de \$10.67 Millones en 2000 a \$13.88 Millones en el 2001, luego a \$16.85 Millones en el 2002, a \$21.5 Millones en el 2003, a \$21.89 Millones en el 2004, a \$20.83 Millones en el 2005, a \$19.79 Millones en el 2006, a \$20.21 Millones para el 2007 y a \$24.02 Millones en el 2008. Durante el período analizado, el BPT ha estado en el rango de \$1.18 Millones a \$0.339 Millones, para el 2005, 2006, 2007 y 2008 fue de 0.45, 0.40, 0.308 0.339 Millones, cifras que no pueden equipararse a la gran masa de capital propio que posee COEX.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio BAT/BAIT, tiene una evolución marcada; esta cifra es entre el 0.54 en el 2003 y un 0.22 en Septiembre del 2008, para Septiembre del 2005 fue de 0.47 y para 2006 y 2007 fue el 0.46 y el 0.31 del BAIT, lo cual indica una incidencia importante de la carga financiera.

El último de los factores tampoco actúa de forma relevante. La presión fiscal BPT/BAIT ha sido de un 0.25. La masa de capital propio afecta en gran medida desfavorablemente la rentabilidad.

Explicación: en Septiembre del año 1998 el apalancamiento es: $2.95 \times 0.51 = 1.5$, éste actúa favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 8.85%, con un rendimiento técnico del 7.79% y el recorte fiscal.

En Septiembre de 1999 el factor de apalancamiento es: $3.04 \times 0.35 = 1.06$. Lo que actúa desfavorablemente y no permite potenciar su rentabilidad del 6.14%, con un rendimiento técnico del 7.71% y el recorte fiscal.

Para Septiembre del año 2000,

el apalancamiento es: $3.13 \times 0.42 = 1.31$, sigue actuando favorablemente y permite potenciar su rentabilidad del 9.77%, con un rendimiento técnico del 9.86% y el recorte fiscal.

En Septiembre del 2001 el factor de apalancamiento es: $2.84 \times 0.49 = 1.39$, demasiado débil para soportar el recorte fiscal que los sitúa (post-impuestos) en: $1.41 \times 0.75 = 1.044$ y con un rendimiento técnico del 8.14%, que genera una rentabilidad post-impuestos mucho mayor, 8.56%.

Para Septiembre del 2002, el factor de apalancamiento es: $2.13 \times 0.47 = 1.00$, muy bajo para enfrentar los tributos, que los lleva a $1.00 \times 0.75 = 0.78$ que con un rendimiento técnico del 4.59% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 3.41%.

Para Septiembre del 2003, el factor de apalancamiento es: $1.53 \times 0.54 = 0.82$, muy bajo para enfrentar los tributos, que los lleva a $0.82 \times 0.75 = 0.62$ que con un rendimiento técnico del 3.2% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.97%.

En Septiembre del 2004, el factor de apalancamiento es: $1.58 \times 0.40 = 0.63$, muy bajo para enfrentar los tributos, que los lleva a $0.63 \times 0.75 = 0.47$ que con un rendimiento técnico del 3.3% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.56%.

Para Septiembre del 2005 el apalancamiento es de $1.62 \times 0.47 = 0.76$, muy bajo para enfrentar los impuestos/tributos, que los lleva a $0.76 \times 0.75 = 0.57$, que con un rendimiento técnico del 3.84% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 2.18%.

En Septiembre del 2006 el apalancamiento es de $1.51 \times 0.46 = 0.69$, muy bajo para enfrentar los impuestos/tributos, que los lleva a $0.69 \times 0.75 =$

0.52, que con un rendimiento técnico del 3.97% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 2.07%

En Septiembre del 2007 el apalancamiento es de $1.69 \times 0.31 = 0.52$, muy bajo para enfrentar los impuestos/tributos, que los lleva a $0.52 \times 0.75 = 0.39$, que con un rendimiento técnico del 3.83% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.53%

A Septiembre del 2008 el apalancamiento es de $1.46 \times 0.22 = 0.32$, muy bajo para enfrentar los impuestos/tributos, que los lleva a $0.32 \times 0.75 = 0.24$, que con un rendimiento técnico del 5.73% lleva a una rentabilidad post-impuestos del 1.41%

Se puede decir que desde el año 1998 hasta el 2001 se tuvo un comportamiento en los resultados en que la empresa actuó con apalancamiento financiero favorable, en estos casos la política de endeudamiento siempre le ayudó a potenciar sus rentabilidades financieras superiores al rendimiento técnico.

Para los años comprendidos entre el 2002 y el 2008 se dio el caso de tener apalancamiento financiero desfavorable, que limitó 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*) es bajo e inadecuado, fue impactado también a la baja por el decremento en los índices (*Activos Funcionales/Capital Propio*) y (*Bat/Bait*), que incidieron en el resultado.

Para los próximos años, la manera de mejorar la rentabilidad sería a través de dos opciones: El 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 por la coyuntura que vive el sector, ya que generaría un efecto causal acumulativo, hay que tener presente que la empresa ha aumentado el número de quintales procesados.

Otra posibilidad de mejoría para el rendimiento del Capital sería mediante el incremento de los ingresos financieros provenientes de los Usuarios de Fondos para Emergencia del Café y de los servicios de Financiamiento que la empresa proporciona a sus afiliados y Proveedores de café. Si los precios continúan mejorando es probable que este escenario mejore al disminuir las cuentas por cobrar.

El Rendimiento Técnico se ha mantenido dentro de un rango que oscila entre 9.86% (en Septiembre del 2000) hasta el 3.20% (en Septiembre del 2003), se tuvo un 3.30% en Septiembre del 2004, y un 3.84% en 2005. Aún cuando en Septiembre del 2006, 2007 y 2008 hubo un ligero incremento hasta el 3.97%, un 3.83% y luego un 5.73% la tendencia sigue hacia la reducción, pero en una pendiente menos inclinada. Este rendimiento se ha visto igualmente afectado por los Gastos de Operación. Sin embargo, es conveniente hacer notar que los niveles de venta se han reducido desde el 2000 en función del número de quintales colocados debido a la caída en los precios del café y a la baja de producción nacional, en los últimos años el monto ha ido recuperándose, con tendencia a tener para el 2009 niveles mayores que el 2000.

Nivel 2

En este segundo nivel se encuentran los siguientes resultados:

Sept	$\frac{\text{BAIT}}{\text{Vtas. Netas}}$	x	$\frac{\text{Vtas. Netas}}{\text{Act. Funcionales}}$
1998	7.6%	x	1.02R
1999	14.3%	x	0.54R
2000	17.8%	x	0.55R
2001	32.9%	x	0.25R
2002	16.9%	x	0.27R
2003	18.4%	x	0.17R
2004	15.4%	x	0.22R
2005	8.8%	x	0.44R
2006	6.7%	x	0.59R
2007	5.9%	x	0.65R
2008	6.31	x	0.91R

Sept	$\frac{\text{Act. Fun}}{\text{Cap. Social}}$	x	$\frac{\text{Act. Fun}}{\text{Auto Financ}}$
1998	3.6	x	16.8
1999	3.5	x	21.6
2000	3.9	x	15.9
2001	3.5	x	16.1
2002	2.6	x	12.6
2003	1.7	x	15.7
2004	1.8	x	13.9
2005	1.7	x	23.6
2006	1.5	x	75.1
2007	1.8	x	42.0
2008	1.8	x	7.6

Aspecto de Explotación a Septiembre

El Rendimiento Técnico mantuvo un comportamiento similar desde 1998 hasta el 2001, con porcentajes que han oscilado entre el 7.71% alcanzado en 1999 y el 9.86% en el 2000 para bajar al 4.59% en el 2002, al 3.20% en el 2003, al 3.30% en Septiembre del 2004 y fue un 3.84% en 2005 y un 3.97% en el 2006. Para 2007, este indicador fue del 3.83% y al 2008 de 5.73%. 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 cíclica ya que del 7.64% obtenido al mes de Septiembre de 1998 subió hasta el 32.9% en Septiembre del 2001, para reducir luego al 16.9% en el 2002 y luego subir al 18.4% en el 2003, para Septiembre del 2004 se tuvo un 15.4%, pero posteriormente en el 2005 y 2006 redujo al 8.81% y al 6.72%. En 2007, la cifra continuó la disminución, llegando a un 5.91% subiendo en el 2008 a 6.31%

Sin embargo las rotaciones del activo funcional ventas /activo funcional han disminuido de 1.02R en Septiembre del 1998 a 0.17R en el 2003, en el 2005 de 0.44R y en el 2006, 2007 y 2008 fue de 0.59 R, 0.65 R y 0.91R, lo que se explica en la reducción en ventas que se ha venido experimentando en el período analizado y que se refleja en un deterioro en la explotación económica de los Activos Funcionales. La tendencia antes descrita se sigue observando para los resultados obtenidos a Septiembre del 2004, que presenta este índice al 15.4% para Bait/Ventas Netas y 0.22 Rotaciones, sin embargo en el 2005 el índice para Bait/Ventas Netas es de 8.81% y las Rotaciones de 0.44R, en el 2006 el índice para Bait/Ventas Netas es de 6.72% y las Rotaciones de 0.59 R, en el 2007, 5.91% y 0.65R.

En el 2008 el índice para Bait/Ventas Netas es de 6.31% y las Rotaciones de 0.91 R.

Aspectos de Financiación:

El financiamiento de los Activos Funcionales por el Capital Propio tuvo una disminución de un 3.58 para Septiembre del 1998 a un 3.90 en el 2000 y se llegó hasta un 1.54, 1.76 el 2006, 2007 y 1.81 en el 2008. Esto se explica, una vez más, por los incrementos de capital antes mencionados.

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 1.7 en el 2003 y máximo de 3.9 en Septiembre del 2000. Para Septiembre de 2005 y 2006, este índice baja a 1.74 y 1.54 veces, dando como resultado un indicador de 1.78 para Septiembre del 2004. En Septiembre del 2008 el índice es de 1.81.

En cuanto al índice de Autofinanciamiento, éste disminuye sistemáticamente desde Septiembre de 1999, desde un nivel de 21.55% llega a 13.85% en 2004, hasta un 23.62% en el 2005 e indica como los activos funcionales están siendo financiados, cada vez en mayor proporción, por recursos propios.

Nivel 3

Los Costos Variables han experimentado una variabilidad constante desde Septiembre de 1998 al 2008, habiendo reducido desde el inicio al final del período analizado al 65.8% en el 2003, período en que comienzan a ascender nuevamente, desde un 70.9% para Septiembre del 2004 hasta un 86.2%, 84.5%, 86.3% y 88.0% en Septiembre de los ejercicios 2005, 2006, 2007 y 2008. Esta variación fue una parte muy importante de la política que la empresa tomó a fin de mejorar su margen de utilidad en vista de la disminución en los niveles de venta y en los precios

del café; sin embargo, estos tres últimos períodos ha sido precisamente el costo del café en uva el que ha empujado los coeficientes al alza.

Los Costos Estructurales, sin embargo, se han incrementado en algunos años del período, llegando al 26.4% alcanzado en Septiembre del 2003, incremento ocasionado por los costos fijos 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. A Septiembre del 2007 fueron el 10.2% disminuyendo a Septiembre 2008 a 7.4%

En cuanto a los niveles de explotación de los Activos, tanto Circulantes como Fijos, han ido en disminución, para el 2005 y 2007 subieron de forma fuerte, y se explica a través de la reducción y el aumento de precios internacionales que repercute 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 dar los siguientes datos:

- La rotación de los Activos Fijos ha pasado de 3.07R en 1998 a 0.31R en el 2003; 0.42R en Septiembre del 2004 y 0.79R y 1.03R en Septiembre del 2005 y 2006. En 2007 y 2008 se registraron 1.27R y 2.07R.
- La rotación de los Activos Circulantes pasó de 1.53R en 1998 a 0.37R en el 2001 y luego a 0.59R en el 2002, para luego a 0.40R en el 2003; 0.45R en el 2004, 0.98R, un 1.39R, un 1.33R y 1.62R en Septiembre del 2005, 2006, 2007 y 2008.

Sept	Costo Var.	Costos Estruct
	Vtas. Netas	Vtas. Netas
1998	88.4%	8.8%
1999	80.2%	15.9%
2000	78.3%	14.9%
2001	62.6%	20.3%
2002	74.4%	19.2%
2003	65.8%	26.4%
2004	70.9%	21.1%
2005	86.3%	8.7%
2006	84.5%	11.7%
2007	86.3%	10.2%
2008	88.0%	7.4%

Sept	Ventas Netas	Ventas Netas
	Act. Fijo Func.	Act. Circ.
1998	3.0	1.5
1999	1.82	0.77
2000	1.63	0.84
2001	0.75	0.37
2002	0.51	0.59
2003	0.31	0.40
2004	0.42	0.45
2005	0.79	0.98
2006	1.03	1.39
2007	1.27	1.33
2008	2.02	1.62

SITUACIÓN FINANCIERA

La producción nacional de café ha venido sufriendo disminuciones desde la cosecha 99/00 como consecuencia de la crisis que viene afectando al sector, de la carencia de una política sectorial y la poca inversión disponible para las labores de mejora. Como consecuencia ha disminuido el parque cafetero nacional, tanto en la densidad de las plantaciones como en el área sembrada, repercutiendo en que la competencia ha sido muy alta para obtener la entrega del café de los productores grandes y medianos.

La participación de COEX dentro de los volúmenes de

Exportación Nacional Total ha sido variada dentro del período correspondiente a 1998-2008. Su mejor año de exportaciones fue el período operativo 99/00 en que llegó a 306,258 qq., ese volumen representó el 9.24% dentro de la Exportación Nacional Total. El período 98/99 exportó 201,909 qq., equivalente al 8.61% de la Exportación Nacional Total, el año 2002/2003, fueron 133,885 qq. con una cuota de mercado del 7.95%.

En el año 2003/2004 su cuota de mercado fue del 8.7% de la Exportación Nacional Total, y en el año 2004/2005,

Balance General Resumido Al 30 de Septiembre (Cifras en miles de US\$)

Años	'00	'01	'02	'03'	'04	'05	'06	'07	'08
Activo No corriente	11.32	12.96	19.25	18.53	17.88	18.73	17.11	17.51	23.87
Activo Corriente	22.13	26.48	16.63	14.44	16.71	15.06	12.7	16.7	19.7
Cajas y Bancos	0.64	0.00	2.62	0.49	0.68	0.91	0.68	0.79	0.22
Inventarios	1.61	1.93	2.05	1.93	2.44	1.07	2.15	3.53	5.20
Cuentas por Cobrar	19.88	24.55	11.96	12.02	13.59	13.08	9.87	12.2	14.2
Total Activo	33.45	39.44	35.88	32.97	34.59	33.79	29.83	34.19	43.54
Capital Propio	10.68	13.88	16.86	21.50	21.90	20.83	19.80	20.21	24.02
Exigible a largo plazo	12.80	12.33	16.41	7.92	7.54	9.50	5.77	8.47	7.69
Exigible a corto plazo	9.97	13.23	2.62	3.55	5.16	3.46	4.26	5.50	11.83
Total pasivo	22.78	25.56	19.02	11.47	12.70	12.97	10.03	13.97	19.52
Total Pasivo y Capital	33.45	39.44	35.88	32.97	34.59	33.79	29.83	34.19	43.54

Estado de Resultados Resumido Al 30 de Septiembre (Cifras en miles de US\$)

Años	'00	'01	'02	'03'	'04	'05	'06	'07	'08
Ventas Netas	18.49	9.76	9.74	5.72	7.44	14.74	17.63	22.16	31.82
Costos Variables	14.47	6.11	7.24	3.77	5.28	12.71	14.89	19.13	28.01
Margen Bruto	4.02	3.65	2.50	1.96	2.16	2.03	2.74	3.03	3.81
Gastos Estructurales	2.75	1.98	1.87	1.51	1.57	1.29	2.06	2.25	2.36
Resultados de Explotación	1.27	1.66	0.63	0.44	0.59	0.74	0.68	0.78	1.46
Menos: Gastos Financieros	1.91	1.63	0.88	0.49	0.69	0.69	0.64	0.88	1.56
Más: Otros Ingresos	2.12	1.72	1.02	0.61	0.55	0.56	0.51	0.53	0.55
Menos: Otros Gastos	0.09	0.17	-	-	-	-	-	-	-
Resultados Antes de Imp.	1.39	1.58	0.77	0.56	0.46	0.61	0.55	0.41	0.45
Impuestos	0.35	0.40	0.19	0.14	0.11	0.15	0.14	0.10	0.11
Resultados Netos	1.04	1.19	0.57	0.42	0.34	0.45	0.41	0.31	0.34

el 8.39%, representando 152,118 qq. exportados y en el año 2005/2006 los quintales exportados fueron 166,934 qq. con un 9.75% de cuota de mercado. En el 2006/2007 se alcanzó una cifra de quintales exportados de 183,484 qq. con un 11.8%.

Para la cosecha 2007/2008 COEX exportó 189,717 qq. equivalente al 14.39% de la Exportación Nacional Total.

Es importante tomar en cuenta que la Producción Exportable Nacional ha tenido una sustancial disminución en los últimos períodos para el 2006 a Septiembre se tuvo 1.7 Millones de qq. Este fenómeno es el segundo acto de la crisis internacional del café, el primer acto fue la baja de precios, el segundo la caída pronunciada de la cosecha nacional; el tercer acto, el nuevo equilibrio de productores y beneficiadores así como la mayor rivalidad que se está desarrollando, ésto será difícil de enfrentar para el sector. El siguiente acto será el estancamiento de la situación del nivel de producción.

Para la cosecha 2006/2007 el escenario mantuvo la tendencia a bajar aun más la producción nacional, por debajo de 1.5 Millones de qq., con

repercusiones adversas en la situación económica financiera de todos los elementos nacionales de la cadena de valor del café.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos a Septiembre

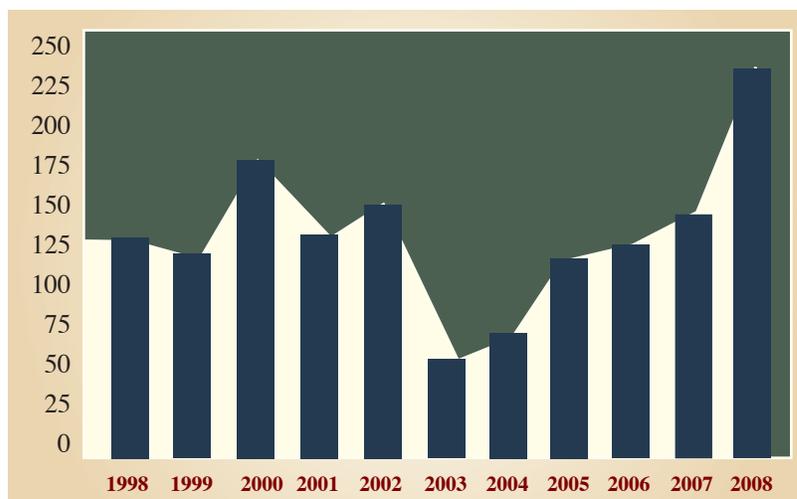
El incremento en los precios de exportación, que pasaron de un promedio de \$70.00 en el 2004 a un promedio de \$94.73 a Septiembre del 2005, con un precio promedio de \$108.98 a Septiembre del 2006, \$122.00 a Septiembre del 2007 y a \$131.00 a Septiembre de este año 2008, tuvo un impacto favorable

en los ingresos registrados por COEX a Septiembre del 2005, 2006, 2007 y 2008, aunado al aumento del 37% en el volumen de las exportaciones; no obstante, así como hubo un repunte en las ventas, COEX también experimentó un aumento de los costos de venta que significaron un 88.02% del total de ingresos, afectando negativamente en el margen bruto de utilidad.

Al igual que el incremento en los volúmenes de ventas locales de café molido, cuyos volúmenes incrementaron levemente sobre el número de libras vendidas a la misma fecha del período anterior; no así los niveles de venta de los "Coffee Station" que se vieron

Exportaciones de Café COEX a Septiembre

(en miles de qq)



PARTICIPACIÓN DE COEX EN LA EXPORTACIÓN NACIONAL

	00/01	01/02	02/03	03/04	04/05	05/06	06/07	07/08
Producción exportable	-	-	-	-	-	-	-	-
Nacional (QQ)	2,079,022	2,069,028	1,770,139	1,783,964	1,711,806	1,628,821	1,763,193	1,550,777
Exportaciones de COEX (QQ)	203,561	213,447	132,930	141,000	135,380	166,934	183,484	189,717
(+) Inventario (QQ)	-	-	955	-	-	-	-	-
Total COEX (QQ)	203,561	213,447	133,885	141,000	135,380	166,934	183,484	189,717
Participación %	9.79%	10.32%	7.95%	7.9%	7.91%	9.75%	10.76%	14.39%

reducidos en un 35.3% y un 34.3 % para el 2005 y 2006 como efecto de la disminución de la participación y posicionamiento ante la competencia en los centros comerciales, sin embargo aumentaron en un 38% para el tercer trimestre del 2007 y vuelven a incrementar en este año 2008 en un 44% en relación a los ingresos que obtuvieron a la misma fecha del año anterior.

Al 30 de Septiembre del 2004, los ingresos de COEX experimentaron un aumento del 30.0% sobre las cifras de Septiembre del año 2003. Este incremento se originó principalmente en el incremento de precios y el aumento de la cantidad exportada, los precios promedio por quintal tuvieron una mejoría del 12.9% entre Septiembre 2003 y Septiembre 2004, lo que contribuyó a los resultados arriba mencionados; sin embargo, los volúmenes de venta local de café molido también contribuyeron al incremento en los ingresos.

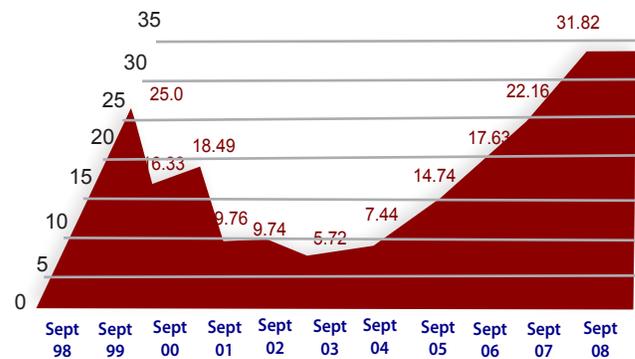
Al 30 de Septiembre del 2003, los ingresos de COEX experimentaron una reducción del 41.2% sobre las cifras de Septiembre del año anterior, reducción producida principalmente por la caída en el volumen de quintales exportados, y aún cuando los precios promedio por quintal tuvieron una mejoría del 22.1%, no fue suficiente para contrarrestar el efecto de la caída en las ventas, considerando que los ingresos principales de COEX son derivados del café exportado y que éstos tuvieron un comportamiento a la disminución a partir de 1998.

Las variaciones se presentan de la siguiente forma: El impacto en los ingresos se origina principalmente en la caída de los precios del café, que comenzó en 1998, partiendo del precio base de \$147.00 en 1998 a un precio alrededor de \$85.00 a Septiembre de 2004, un promedio de \$94.73 al 2005, de \$108.98 en Septiembre del 2006, de \$122.00 en el 2007 y de \$131.00 en el 2008. Los ingresos financieros que no son parte del giro principal del negocio provenientes del financiamiento otorgado a los productores de café podrían tener una recuperación si continúa el actual nivel de precio y se recupera cartera de las cosechas más antiguas.

Es importante notar que los ingresos totales no están constituidos únicamente por las ventas de café exportados, sino 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

Ventas Consolidadas Netas

Millones de dólares



se perfilan como una novedosa opción de fuente de Ingresos y como un sistema adicional de publicidad a los productos de la empresa para la venta del café a un mejor precio, aunque dependen de la visión de marketing de éstos.

Hay que observar que la empresa está diversificándose por medio de la integración del negocio hacia adelante.

Otro aspecto de esta diversificación son los “Coffee Station.” El concepto de “Tiendas de Café” ha sido explotado desde la apertura de la primera tienda en el Centro Comercial Galerías en abril del 2002, habiendo desde entonces inaugurado nuevas y cerrado otras.

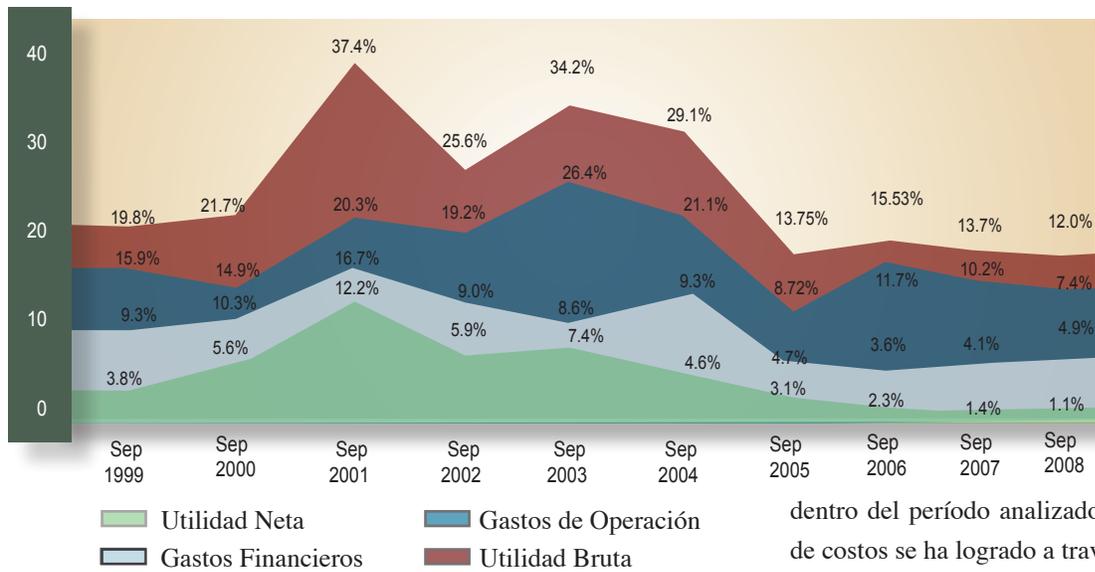
Costo de las ventas

Los Costos de Venta de COEX incluyen no sólo el precio de compra del café a los proveedores, sino también el beneficiado y los gastos relacionados con la exportación, por tanto sus crecimientos y disminuciones son coherentes con el volumen de quintales vendidos.

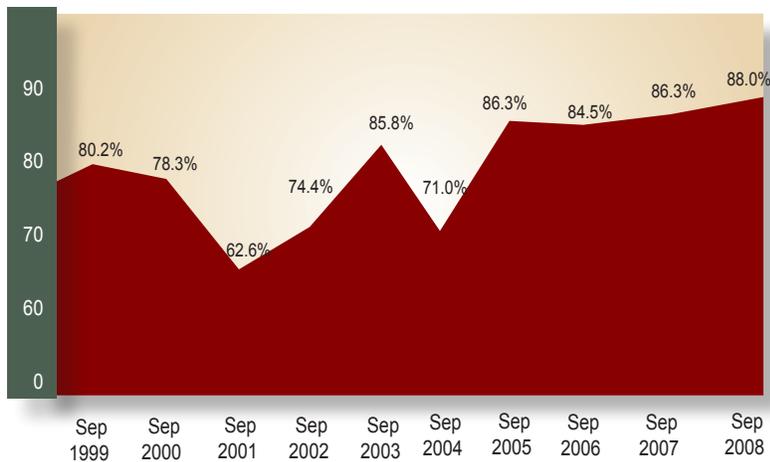
Tal como se menciona anteriormente sobre los ingresos, los Costos de COEX incluyen no solo el precio de compra del café a los proveedores, sino también el beneficiado, los gastos relacionados con la exportación, los costos de producción del “COEX CAFE” y los costos de los “Coffee Station”, los cuales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

Como porcentaje del total de ingresos, el costo de ventas se ha mantenido a la baja desde 1999, y específicamente bajó a 62.63% en el 2001 que ha sido la proporción más baja

ESTADO DE RESULTADOS A SEPTIEMBRE: ESTRUCTURA PORCENTUAL

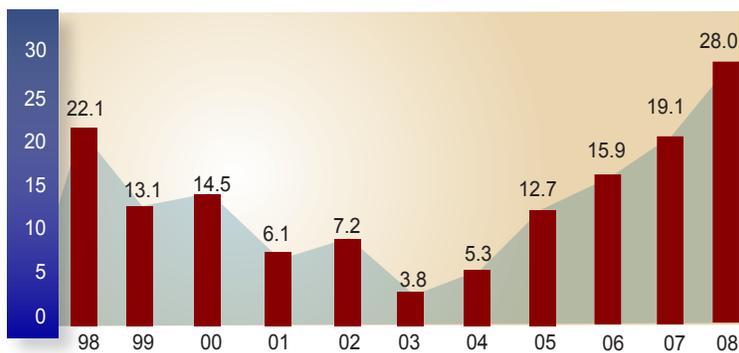


Costo de Ventas



Costo de Ventas a Septiembre

Millones de dólares



dentro del período analizado. Esta reducción de costos se ha logrado a través de economías de escala y además por mejora de eficiencia.

En Septiembre del 2002, los Costos de Venta tuvieron un ligero incremento porcentual originado en dos fuentes, primero la reducción del volumen de los ingresos por la caída en los precios promedio del quintal exportado, que potencia el mayor peso de los Costos Fijos y luego por el incremento de los costos en sí, aunque éstos por si solos no incrementaron en igual proporción.

En Septiembre del 2003 se experimentó una nueva reducción del 48% en los Costos de Venta, esta vez por los bajos precios y la reducción en el número de quintales procesados. Los costos de venta a esta fecha representaron el 65.82% de los Ingresos Totales.

En Septiembre del 2004 los costos de venta representaron el 70.92% de los Ingresos Totales, de los cuales el 54.26% estuvo constituido por los el costo de lo vendido y el 16.12% por el costo de beneficiado, como pesos principales dentro de los costos. Es de hacer notar que el incremento en estos costos, en relación al período anterior, obedece a un ligero incremento en el volumen de quintales procesados más que al incremento en precios de compra del café uva.

En Septiembre del 2005 los costos de venta incrementan en un 140.9% debido al aumento de los precios en la compra del café de quintales procesados, sin embargo el crecimiento de los costos de beneficiado es proporcionalmente menor, lo que implica eficiencia en el uso de los recursos. Los costos totales de venta de este período representaron el 86.25% de los ingresos totales.

En Septiembre del 2006 los costos totales de venta representaron el 84.47% de las ventas totales del mismo periodo y en el tercer trimestre del 2007 el 86.33% para terminar en Septiembre del 2008 en el 88.02%

Utilidades:

El nivel de utilidades ha evolucionado con el ciclo económico, por la caída de los precios internacionales y la problemática económica y financiera de los productores, los cuales también han repercutido en el nivel de los aportes de los Otros Ingresos que corresponden a los intereses sobre financiamientos de cosechas otorgados a los afiliados.

A excepción de las utilidades altas obtenidas en el 2000 y el 2001, los niveles de utilidad neta se han mantenido dentro de un rango comprendido entre \$340,880 (en el 2004) y \$ 612,209 (en 1999), lo que nos indica que a esta época del año, y su ubicación dentro del ciclo productivo, las utilidades acumuladas alcanzan aproximadamente el 70% de las utilidades totales de fin de año. A Septiembre del 2005 se obtuvo un nivel de utilidades después de impuestos, de \$454,226, en el 2006 éstas fueron de \$409,415 y en el mismo periodo del 2007 ascendieron a \$308,717. A Septiembre del 2008 las utilidades acumuladas aumentaron a \$338,579.

Las utilidades pueden ser mayores al mejorar los volúmenes de adquisición del café uva, la mejora de las rotación de las cuentas por cobrar /cartera o el incremento en otras fuentes de ingresos y bajar el costo financiero del pasivo.

Gestión de la Liquidez:

El coeficiente de Liquidez ha mantenido una tendencia incremental a partir de 1999 hasta el 2002 (6.36), mientras que a Septiembre del 2003 el coeficiente de Liquidez se redujo a 4.07 reduciendo de nuevo en Septiembre del 2004 a 3.24. Es de notar que los pasivos circulantes de Septiembre

del 2001 al 2004 se han reducido de \$13.22 Millones a \$5.15 Millones, una reducción del 61%, siendo este el factor que mayormente afecta las variaciones en este coeficiente. En Septiembre del 2005 el coeficiente de liquidez fue de 4.35, originado principalmente en la reducción de pasivos circulantes. A Septiembre del 2006 el coeficiente redujo a 2.98 pasando a 3.03 para Septiembre del 2007 y siendo un 1.66 para Septiembre del 2008.

Prueba Ácida:

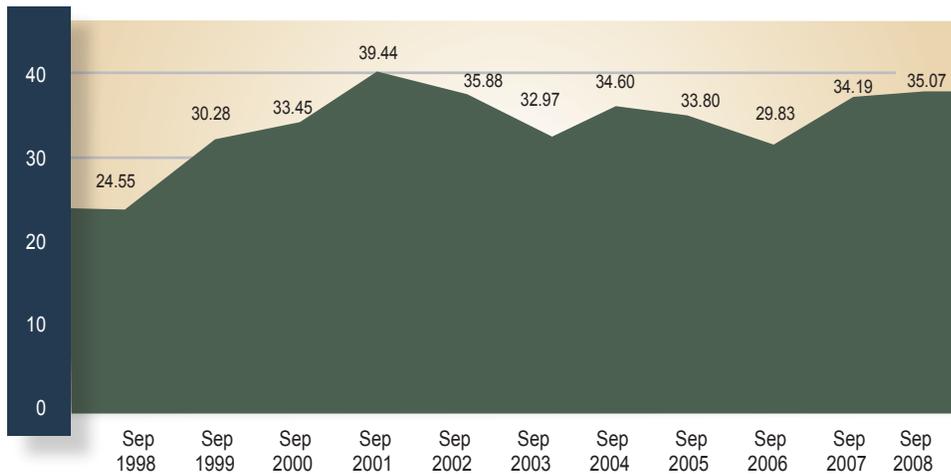
La Prueba Ácida conserva una conducta similar a la Razón de Liquidez debido a la poca influencia relativa de los inventarios, sin embargo, también evidencia la distensión en los flujos de efectivos logrados por medio de la reducción en la deuda a Corto Plazo, particularmente en la fuerte reducción experimentada en el 2002 cuyo cambio se originó en los Documentos por Pagar a Corto Plazo y a Productores de café. El coeficiente mostró una disminución del 36.8% en el 2003, habiendo pasado del 5.57 en el 2002 al 3.52, conservando una buena posición de liquidez. En el 2004 dicho coeficiente fue de 2.77 y a Septiembre del 2005 de 4.04, lo que denota una mejora en los niveles de liquidez. En Septiembre del 2006 este coeficiente fue de 2.47, de 2.39 en el 2007 y de 1.22 a Septiembre del 2008.

Rendimiento Técnico:

El EBIT (*Utilidades antes de Intereses e Impuestos*) nos muestra la influencia de los Gastos Financieros dentro del indicador ya que representan aproximadamente el 65% del mismo. Este tuvo una tendencia incremental entre 1998 y el 2000; pero en el 2002 se produjo una reducción del 52.94% en este indicador, como consecuencia del incremento del 18.49% en Costos Variables, que disminuyó las Utilidades de Operación en un 62.3%, además, a la reducción del 40.88% en Ingresos Financieros, debido a la disminución del 53.85% en los créditos de avío que COEX otorga a los productores de café afiliados.

El EBIT al 30 de Septiembre del 2003 alcanzó la suma de \$1.054 Millones, un 35.9% menor que en el año anterior, y el cambio originado fue originado en la disminución del volumen de quintales recibidos de los productores afiliados, que afectó el nivel de utilidades al reducir la disponibilidad para la venta. En cambio, al 30 de Septiembre del 2004

Activos Totales
Millones de dólares



el EBIT incrementó a \$1.279 Millones, un 21.35% mayor que en el año anterior, cambio originado en el aumento en los precios internacionales del café y en el volumen de quintales recibidos y procesados. En Septiembre del 2005 se mantuvo dentro de la tendencia incremental, aumentando en un 12% sobre el período anterior, y sus variaciones se encuentran fuertemente influenciadas por las variaciones en los Gastos Financieros. A Septiembre del 2006 el EBIT fue de \$1.318 Millones, es decir 8.09% menor que el 2005. En el tercer trimestre del 2007, el EBIT fue 27.3% mayor que el del 2006 ya que la cifra fue de \$1.678 Millones. Para el presente año 2008, ascendió a \$3.013 Millones, es decir 79.61% mayor que la cifra del 2007.

EBIT
en Millones de dólares



Por su parte, el EBIT/*Ventas Netas* creció entre 1998 y 1999, tanto por el crecimiento del EBIT (originado en el crecimiento de los Gastos Financieros) como por la reducción del 34.79% en las Ventas Netas. Esta situación se mantuvo hasta el 2001, sin embargo en el 2002 el coeficiente disminuyó del 34.71% al 16.90% por la caída en las Utilidades y la disminución en los Gastos Financieros. Al 2003 el coeficiente fue de 18.41%, teniendo un aumento con relación a Septiembre del 2002 y es debido al abrupto decremento en las Ventas Netas. A Septiembre del 2004, el coeficiente

EBITDA
en miles de dólares



es de 17.2% y aún cuando las Ventas Netas incrementaron en un 30% sobre las ventas del período anterior también los Costos de venta aumentaron en forma mayor a la proporcional, lo que ejerce influencia en la reducción del coeficiente.

A Septiembre del 2005 fue de 9.73%, las ventas netas incrementaron un 98.1% respecto a las ventas del período anterior, los Costos de venta no permitieron potenciar la proporción de las utilidades antes de intereses e impuestos sobre dichas ventas netas.

A Septiembre del 2006 se tuvo un 7.47%, las ventas incrementaron en 19.6% con respecto al periodo anterior, sin embargo al igual que en el 2005, los Costos de venta no permitieron potenciar la proporción de las utilidades antes de intereses e impuestos sobre dichas ventas netas.

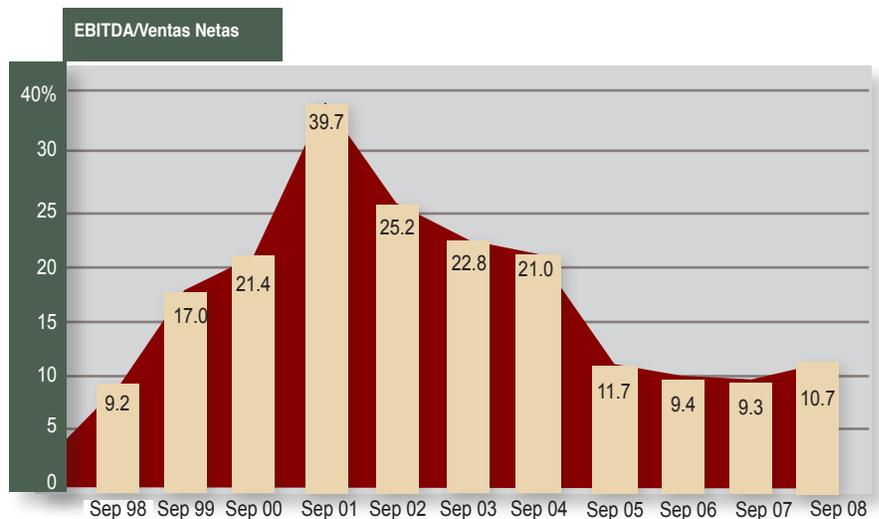
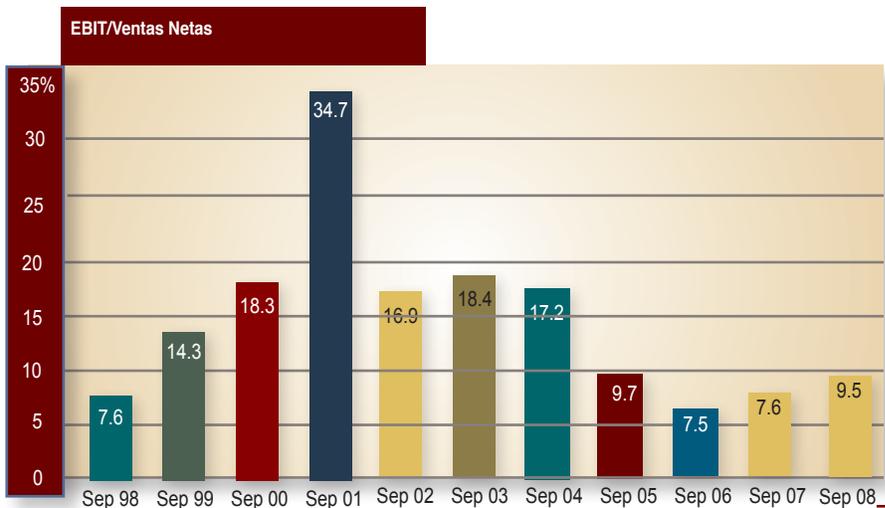
A Septiembre de 2007 fue un 7.57%, las ventas incrementaron en \$4.53 Millones, 26% mayores que en el 2006, teniendo un 9.47% para este tercer trimestre del 2008 en que las ventas fueron \$9.66 Millones mayores que las del 2007, un significativo incremento porcentual del 43.59% con respecto a las Ventas Totales en el ejercicio anterior y el coeficiente fue de 9.47%.

El *EBITDA (Utilidades antes de Intereses e Impuestos + Depreciaciones y Amortizaciones)* ha mostrado un comportamiento similar al EBIT, pero con una reducción menos fuerte en el 2002 (36.5%) debido a la influencia de las Depreciaciones dentro del indicador. Sin embargo en el 2003 experimentó nuevamente una caída del 48.6% originada en la reducción de los quintales exportados que le llevó a representar únicamente el 32.62% del monto obtenido en el año 2001. En Septiembre del 2004 el EBITDA fue de \$1.564 Millones, lo que significó un aumento del 28.2% sobre el período

anterior. A Septiembre del 2005 el EBITDA experimentó un nuevo crecimiento de 9.8% y sus movimientos son consistentes al EBIT, a Septiembre del 2006 incrementó a \$1.665 Millones. En el 2007 incrementó a \$2.050 Millones, un crecimiento del 23% con relación al ejercicio anterior y en el tercer trimestre del 2008 llega hasta \$3.408 Millones, un 63.3% mayor que en el 2007.

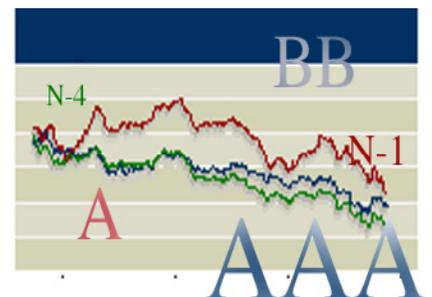
El coeficiente *EBITDA/Pasivo Circulante* alcanzó para 1998 el 14% y el 28% en 1999. En el año 2000 el *EBITDA/Pasivo Circulante* fue el 40%, en el 2001 el 29%, el 94% durante el 2002, para Septiembre del 2003 el 36%, para Septiembre del 2004 el 30%, del 47% a Septiembre del 2005, fue 39%, 37% y 29% en el 2006, 2007 y 2008 respectivamente.

El coeficiente *EBITDA/ Ventas Netas* muestra una tendencia incremental a partir de 1998 hasta el 2001, año en el que alcanzó el nivel máximo de 39.72% dentro del período analizado, pero en el 2002 baja al 25.4% por la reducción experimentada en las Utilidades Netas, para reducir nuevamente en el 2003 al 21.32%. A Septiembre del 2004 fue del 21.02%, a Septiembre del 2005, 2006, 2007 y 2008 disminuye a 10.95%, 9.44%, 9.25% y 10.71% respectivamente, consistente con los movimientos del EBIT/Ventas Netas.





Anexos



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

Balance de Situación	Septiembre/98	Septiembre/99	Septiembre/00	Septiembre/01	Septiembre/02	Septiembre/03	Septiembre/04	Septiembre/05	Septiembre/06	Septiembre/07	Septiembre/08
Activos Circulantes	16,394,151.76	21,289,441.25	22,128,385.61	26,476,832.71	16,626,353.00	14,439,055.00	16,708,586.00	15,062,509.00	12,712,091.00	16,671,773.00	19,672,291.00
Activos Totales	24,547,778.13	30,280,710.06	33,449,023.91	39,438,691.00	35,880,203.00	32,973,908.00	34,592,760.00	33,796,085.00	29,830,978.00	34,185,997.00	43,538,769.00
Pasivos Circulantes	16,053,115.92	10,061,443.06	9,973,785.25	13,227,960.92	2,616,181.00	3,550,493.00	5,157,426.00	3,464,065.00	4,268,270.00	5,502,010.00	11,824,602.00
Pasivos Totales	16,226,194.64	20,304,360.22	22,775,155.63	25,555,539.80	19,022,005.00	11,473,604.00	12,695,826.00	12,965,225.00	10,033,921.00	13,972,634.00	19,517,518.00
Patrimonio	8,321,583.49	9,976,349.85	10,673,868.27	13,883,151.19	16,858,198.00	21,500,305.00	21,897,935.00	20,830,857.00	19,797,060.00	20,213,366.00	24,021,251.00
Cuentas por Pagar	0.00	556.93	6,622.98	76,741.85	17,425.00	23,804.00	23,910.00	341,049.00	404,315.00	294,764.00	251,875.00
Estado de Resultados											
Ventas Netas	25,039,736.04	16,329,723.92	18,493,042.86	9,756,641.47	9,740,962.00	5,724,935.00	7,441,065.00	14,740,798.00	17,632,603.00	22,163,327.00	31,821,668.00
Costo de Ventas	22,145,546.02	13,092,592.00	14,473,979.56	6,110,336.61	7,245,255.43	3,768,323.00	5,277,345.00	12,713,556.00	14,893,657.00	19,133,244.00	28,010,141.00
Utilidad Bruta	2,894,190.02	3,237,131.92	4,019,063.30	3,646,304.86	2,495,706.57	1,956,612.00	2,163,720.00	2,027,242.00	2,738,946.00	3,030,083.00	3,811,527.00
Gastos de Operación	2,200,461.91	2,601,047.18	2,749,584.13	1,984,648.79	1,869,547.00	1,513,581.00	1,572,755.00	1,285,106.00	2,060,304.00	2,250,194.00	2,355,819.00
Gastos Financieros	930,424.69	1,519,489.59	1,908,074.29	1,626,943.36	879,417.00	489,901.00	590,965.00	742,136.00	678,642.00	779,889.00	1,455,708.00
Otros Ingresos	1,218,711.81	1,699,683.63	2,118,547.90	1,724,943.26	1,019,724.00	610,976.00	688,779.00	691,870.00	639,385.00	897,780.00	1,557,571.00
Utilidad Neta	736,511.42	612,209.08	1,043,047.21	1,187,959.07	574,849.93	423,079.50	340,880.25	454,740.00	409,414.50	308,716.50	338,579.25

Indicadores Financieros

Liquidez	Razon	1998	Septiembre/99	Septiembre/00	Septiembre/01	Septiembre/02	Septiembre/03	Septiembre/04	Septiembre/05	Septiembre/06	Septiembre/07	Septiembre/08
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.02	2.12	2.22	2.00	6.36	4.07	3.24	4.35	2.98	3.03	1.66
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	0.98	1.97	2.06	1.86	5.57	3.52	2.77	4.04	2.47	2.39	1.22
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	341,035.84	11,227,998.19	12,154,600.36	13,248,871.79	14,010,172.00	10,888,562.00	11,551,160.00	11,598,444.00	8,443,821.00	11,169,763.00	7,847,689.00
Coefficiente de Caja	Caja y Bancos/Exigible a corto plazo	0.06	0.14	0.06	0.00	1.00	0.14	0.13	0.26	0.16	0.15	0.02
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	1.01	1.05	0.97	1.04	0.87	1.26	1.32	1.16	1.27	1.19	1.01
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	1,912,439.91	2,335,768.37	3,388,027.07	3,386,599.33	1,645,883.57	1,054,007.00	1,279,744.00	1,434,006.00	1,318,027.00	1,677,669.00	3,013,279.00
EBITDA (en miles de US \$)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	2,301,587.91	2,773,811.37	3,962,375.07	3,875,417.33	2,459,093.57	1,220,316.00	1,564,459.00	1,615,062.00	1,664,863.56	2,049,854.54	3,408,907.00
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./P.C.	0.14	0.28	0.40	0.29	0.94	0.34	0.30	0.47	0.39	0.37	0.29

Razones de Cobertura		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	2.06	1.54	1.78	2.08	1.87	2.15	2.17	1.93	1.94	2.15	2.07
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./G.F.	2.47	1.83	2.08	2.38	2.80	2.49	2.65	2.18	2.45	2.63	2.34
Ebit / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.11	0.20	0.29	0.23	0.47	0.26	0.22	0.34	0.27	0.27	0.23
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	7.05	7.32	5.75	6.59	7.74	9.40	8.12	8.03	6.03	6.82	5.73
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amo	7.45	7.87	6.23	7.01	8.09	9.80	8.49	8.49	6.43	7.20	6.15
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	2.06	1.54	1.73	1.97	1.87	2.15	1.77	1.82	1.80	1.53	1.31

Razones de Estabilidad		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.66	0.67	0.68	0.65	0.53	0.35	0.37	0.38	0.34	0.41	0.45
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	2.950	3.035	3.134	2.841	2.128	1.534	1.580	1.622	1.507	1.691	1.813
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.989	0.496	0.438	0.518	0.138	0.309	0.406	0.267	0.425	0.394	0.606
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.057	1.075	1.084	1.064	1.046	1.043	1.047	1.057	1.068	1.056	1.075
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circulan	1.058	1.151	1.191	1.123	1.336	1.138	1.115	1.214	1.159	1.142	1.123
Endeudamiento=Pasivo/Patrimonio Neto	Pasivo Total/Patrimonio Neto	1.950	2.035	2.134	1.841	1.128	0.534	0.580	0.622	0.507	0.691	0.813
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	2.062	2.188	2.312	1.958	1.181	0.556	0.607	0.658	0.541	0.730	0.873

