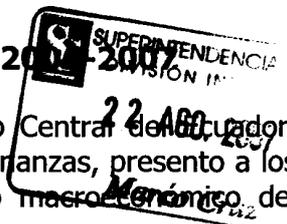


1072

INFORME DE COMISARIO "SCHRÉDER S.A."

1.- CONTEXTO MACROECONOMICO DEL ECUADOR 2004-2007



Tomando como base las cifras proporcionadas por el Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Compañías y Ministerio de Economía y Finanzas, presento a los Señores Accionistas, a manera de información, el contexto macroeconómico del Ecuador.

Según el Banco Central del Ecuador, el Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2006 creció a 4,07%, a pesar de que la previsión fue de 4.3%. Los sectores que más crecieron fueron: la intermediación financiera con 18,2%; la pesca, con 13,9% y manufactura, con 8,4%. Un dato importante es la desaceleración del crecimiento que ha experimentado la inversión bruta, sin descartarse que para el 2007 este componente del PIB continúe bajando como resultado de la agitación política del país, generada por los conflictos entre instituciones del Estado.

Por lo anterior, se marca una tendencia decreciente en el ritmo de crecimiento anual, ya que en los años anteriores 2004, 2005 y 2006 la economía creció, en términos reales en 7.92%, 4.74% y 4.07%, respectivamente. Para este año las estimaciones de crecimiento son entre 3,3 y 3,5%.

Analistas coinciden que esta desaceleración económica es el efecto de una producción petrolera paralizada por falta de inversión pública y privada a pesar de que el precio del barril de petróleo ecuatoriano alcanzó un promedio de USD. 58 al finalizar el año 2006. Por su parte, según reportó el Banco Central, el motor del crecimiento económico en el Ecuador fue al consumo de hogares con un crecimiento del 6.8% anual.

La inflación en el 2006 fue del 2,87% frente a 3.1% que se presentó en el año 2005. Esto es una disminución de la inflación de 0.3% lo cual obedece básicamente al decrecimiento de los precios de las categorías: Alimentos y Bebidas (-0.05), Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros combustibles (-0.014) y Transporte (0.011). Por otra parte, los precios de los productos alimenticios fueron los que más aportaron al crecimiento de los precios, además de los aumentos en los costos de educación y alquileres. Esta situación de baja inflación presenta un entorno económico positivo para el crecimiento real del Ecuador y una estabilidad en los precios en los productos.

Teóricamente por tercer año consecutivo desde que se implementó la dolarización en el año 2000, la tasa de captación ponderada del sistema financiero superó en 2 puntos a la inflación, generándose un estímulo al ahorro.

El año 2006, significó un record para las utilidades del sistema financiero, éstas tuvieron en general un incremento del 50%, explicado principalmente por el crecimiento de los ingresos por intereses cobrados más que por el incremento en ingresos por comisiones (que fue lo que sucedió en el año 2005).

A handwritten signature or mark, possibly initials, located at the bottom right of the page.

El 2006 fue un año positivo para el comercio exterior ecuatoriano. Según un informe elaborado por el Banco Central del Ecuador (BCE), entre enero y diciembre, el país logró un superávit en su balanza comercial de \$ 1174,8 millones. Esta cifra que representa el doble de la registrada durante el período anterior, que llegó a los \$ 531,7 millones. Entre las causas del repunte se cuenta el dinamismo de las exportaciones, las cuales crecieron en el 22,4%, mientras que las importaciones también aumentaron 17,2 %. Fue aporte importante el aumento de las ventas de petróleo, básicamente por los mayores precios del crudo en el mercado internacional, los cuales aumentaron 23,5% en precio, aunque el crecimiento en volumen fue mínimo.

La tasa activa ponderada del Sistema Financiero se ubicó en el 9,86%, la pasiva en 4,87% y la tasa máxima de cobro en 13,83%. El costo financiero del crédito para las empresas no corporativas fluctuó entre el 11% - 13% en el 2006. Un marco alcista para las tasas de interés domésticas se ha creado con la tendencia también alcista de las tasas internacionales.

El desempleo cerró en el 9.03% (el 2005 fue del 9,3%), el salario básico unificado fue de USD. 160 y la canasta básica familiar cerró en USD. 453.

Para el 2007, las autoridades consideran que la tendencia económica tendrá como sus principales variables los siguientes puntos: crecimiento del PIB 3,5% que significan USD. 44,000 millones, el indicador de inflación fluctuará en el 2,6% y un desempleo del 11,5%.

De igual manera para 2007, el alto precio del petróleo previsto significaría un importante ingreso de divisas al país –así como a las arcas fiscales- que apuntalarán el optimismo de los bancos y consumidores. Es así como, para el año 2007 el barril de petróleo será aproximadamente de USD. 66 en promedio.

Otro indicador importante de recalcar para el año 2007, es que el salario mínimo vital se ubicará en \$ 170 (6,3% de crecimiento respecto al año 2006), lo que significa que los costos laborales subirían 9-10% debido a las cargas prestacionales.

Comentario

Para que se cumpla lo anteriormente citado, se hace necesario para el presente año contar con estabilidad política y jurídica, con altos precios del barril del petróleo y con un programa económico aplicado. El gobierno debe afrontar retos como: los resultados de la asamblea constituyente, el mejoramiento de la percepción en la imagen internacional, la reactivación de la producción petrolera pública, la competitividad de los productos nacionales, el mejoramiento de los índices de confianza empresarial, entre los de mayor importancia.

Sin embargo, debo señalar que si continúa la situación grave por la que ha atravesado el País en los campos político, social y económico en lo que va del año 2007, no se podrá dar cumplimiento a los índices macroeconómicos anunciados para este año.

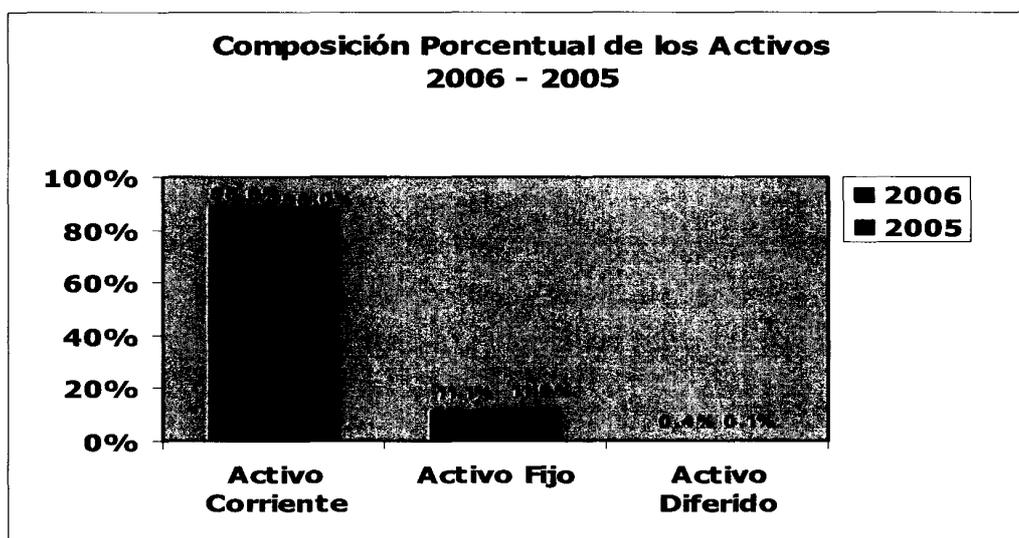
El Ecuador espera que en las próximas semanas prime la cordura de las autoridades y líderes políticos, se consiga un acuerdo nacional con la consolidación de las

instituciones del Estado y el Gobierno Nacional logre hacer efectivas sus intenciones de contar con un ordenamiento jurídico eficiente y estable, un manejo económico que impulse al sector productivo que es la base del desarrollo económico social, sin cambios traumáticos que altere la paz del País.

2.- ANALISIS DEL BALANCE GENERAL Y DEL ESTADO DE RESULTADOS

2.1 ESTRUCTURA

Para el año 2006, la empresa aumenta sus activos en un 9,8% (USD. 151,500), con respecto al 2005. La inversión económica de la compañía está determinada por un 88,6% en activos corrientes, 11,1% en activos fijos depreciables y no depreciables y el 0,4% en diferidos.



En la estructura de activos, el corriente que otorga liquidez a la empresa tiene una participación del 88.6% en el 2006, mientras que los activos fijos se ubican en 11,1%, con una variación de USD. 3,516. El incremento en los activos se debe principalmente a las cuentas por cobrar ya que tienen un crecimiento del 23.7%.

Para el año 2006 la empresa está conformada por el 77% de recursos de terceros (para el 2005 representaron el 76%) y por el 23% de capital propio (en el 2005 fue el 24%). Para este año se contrae préstamos por USD. 534,977 que representan el 41% del pasivo total.

A diferencia de los últimos años, las obligaciones de la empresa son de corto plazo y largo plazo, estas últimas representadas por préstamos bancarios al Produbanco y al Banco Bilbao Vizcaya.

Composición Porcentual del Pasivo y Patrimonio 2006 - 2005



2.1.1 Activo Corriente

Este activo está compuesto por:

- Un 1,7% por activo disponible, es el dinero que posee la empresa en las instituciones bancarias y en caja. Disminuye USD. 26,300 con respecto al 2005.
- Un 58,9% en inventarios constituidos por Materia Prima, Producto y Mercaderías en tránsito. Sube 7 puntos con respecto al 2005 (USD. 57,000).
- Un 39,4% en activo exigible, conformado por cuentas por cobrar a empresas eléctricas, clientes particulares, municipios entre los más importantes. Tienen un crecimiento del 24% que significan Usd. 113,100 más con respecto al 2005.

Luego de analizar las cifras del activo corriente se observa que la cuenta de inventarios tiene un crecimiento en dólares del 6,93%, sin embargo su representatividad baja del 61% al 59% para el 2006. Es importante mencionar que las cuentas por cobrar tienen un crecimiento tanto en una forma vertical (representatividad/participación) como de una forma absoluta (crecimiento en USD. frente al año anterior), en esto tenemos que mencionar que la cartera ha crecido a un ritmo mayor al de las ventas (un 24% frente a un 14% de las ventas) por lo que es necesario tener un debido y adecuado seguimiento a esta variación.

2.1.2 Activo Fijo

Este activo para el año 2006 representa el 11.1% del total de activos de la empresa, lo cual nos indica que la variación con el año anterior es mínima. De su valor, el 16% corresponde a terrenos, mientras que el 84% restante representa bienes depreciables como: Edificios, Muebles y Enseres, Maquinaria y Equipo electrónico. Los estados contables reflejan una inversión mínima en Equipo Electrónico frente al año 2005.

2.1.3 Pasivo Corriente

En cuanto al pasivo corriente prácticamente su totalidad (90%) corresponde a la cuenta Acreedores y Proveedores. El restante 10% son obligaciones fiscales y sociales, marcadas frente al año anterior por un incremento en retenciones y en beneficios sociales por pagar.

2.1.4 Pasivo Largo Plazo

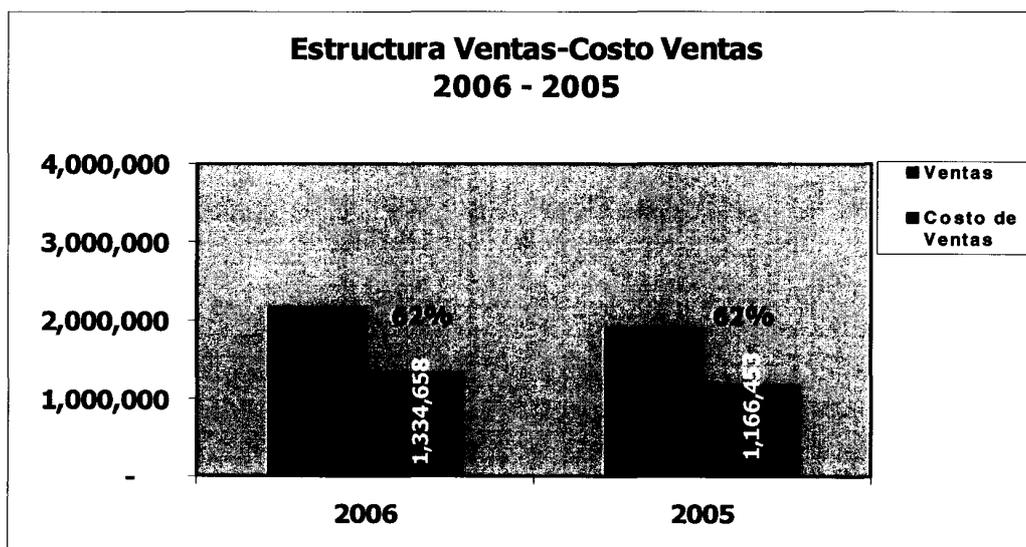
Para este año se contraen préstamos que representan el 41% del Pasivo. Esta cuenta es una novedad, puesto que en años anteriores no se había realizado este tipo de apalancamiento financiero. Según las cifras contables se disminuye la cuenta de Acreedores y Proveedores pero se acude a préstamos bancarios.

2.1.4 Patrimonio

En la estructura porcentual del Balance existe una disminución de un punto porcentual del Patrimonio, debido principalmente al incremento del pasivo a largo plazo. En términos absolutos, la variación positiva con respecto al 2005 (USD. 18,613) se debe principalmente al incremento de la utilidad.

2.2 ESTADO DE RESULTADOS

En el Estado de Resultados del 2006, el costo de ventas representa el 62,1% de los ingresos operacionales, mientras que para el 2005 fue el 61,8%, lo cuál significa que la relación costo sobre venta se ha mantenido similar en este año. Para ratificar lo anteriormente mencionado observamos que, mientras las ventas crecen en el 14% el costo de ventas lo hace también en el 14% demostrando que el margen bruto no se ve afectado.



El ejercicio 2006 arroja una utilidad operacional equivalente al 5,1% sobre las ventas totales (frente al 3,13% del 2005). Esta utilidad obtenida luego de los gastos operacionales demuestra un eficiente control relacionado especialmente con el tema

B

de gastos de ventas. En términos absolutos, el incremento frente a la utilidad del año anterior fue de USD. 50,325, que representa un incremento del 85% frente al anterior ejercicio. Vale recalcar los gastos de ventas disminuyen USD. 205,701 (47% frente 2005) y que existe un incremento del 14% en ventas, demostrando una buena gestión y eficiencia en la parte comercial.

2.3 VARIACIONES

El ejercicio económico del 2006 se ha caracterizado por variaciones importantes tanto en cuentas de Balance como en cuentas del Estado de Pérdidas y Ganancias. Es así como:

El total de Activos de la empresa crecieron el 9,8% que representa una variación de USD. 151,478. En el activo corriente, las cuentas que crecieron considerablemente fueron Cuentas por Cobrar (USD. 113,127). Mientras que el inventario se incrementó en USD. 57,102 y el disponible Caja Bancos fue la única cuenta que disminuyó frente al 2005 en USD. 26,343.

Por otro lado, el valor del activo fijo prácticamente se mantuvo en términos similares al año anterior, solamente aumentó USD. 3,516 producto de un incremento en Equipos Electrónicos por un lado y por otro al efecto de las depreciaciones. El activo diferido se incremento en USD. 4,075 debido básicamente a desarrollo en sistemas.

El pasivo corriente muestra un decrecimiento de USD. 400,496 para el 2006, de los cuales prácticamente la totalidad pertenecen a Proveedores y Acreedores. La disminución principal corresponde a proveedores del exterior, específicamente las cuentas por pagar a Schröder Colombia que experimentan un decrecimiento de USD. 253,000.

La medida de contraer obligaciones bancarias, ha posibilitado a la empresa mejorar sus índices de liquidez lo que produjo que su capital de trabajo se ubique en USD. 725,581.

Mientras que los ingresos operacionales de la empresa crecen el 14%, esto es USD. 260,134, los costos crecen en forma correlacionada, es decir al mismo crecimiento que significa USD. 168,205 frente al 2005.

El margen bruto para el 2006 se incrementa un 13% (USD. 91,929) y representa el 37.8% sobre la venta, existe una disminución en margen del 0.4% frente al 2005 debido principalmente a la existencia de Mano de Obra Directa y al consumo de mayores recursos en gastos de fabricación.

La utilidad operacional, luego de que el año anterior disminuyó, para el 2006 tuvo un incremento de USD. 53,500 y se ubica en relación a la venta en el 5,1% frente al 2,9% del año anterior. La generación de una mayor utilidad se debe principalmente al incremento en el volumen de ventas y a la eficiencia en la relación gasto sobre venta (sobre todo los gastos en ventas), es así como este indicador baja de 35,2% a 32,8% en el 2006.

3. ANALISIS DE LOS INDICES FINANCIEROS

3.1 RAZONES DE LIQUIDEZ

Capital de trabajo neto.- La capacidad financiera de la empresa en el corto plazo crece de USD. 181,198 a USD. 725,581 en el 2006. La liquidez tiene un significativo incremento debido a que la empresa decidió realizar préstamos bancarios para apalancarse financieramente.

Índice de solvencia.- Este indicador mejora básicamente por la disminución de las cuentas por pagar de Acreedores y Proveedores. El resultado nos indica que por cada 1 dólar de obligaciones a corto plazo la empresa cuenta con casi el doble para hacer frente a estas obligaciones. Este resultado significa la mejora del capital de trabajo, pero ratifica la decisión de la empresa de endeudarse financieramente para mejorar sus indicadores de liquidez.

Prueba Ácida.- Este indicador se ubica en 0.80 para el 2006. La interpretación es que una vez restado el inventario (cuenta de menor liquidez) del activo corriente, la empresa dispone de 0.80 dólares para hacer frente a cada dólar de deuda inmediata.

3.2 RAZONES DE ACTIVIDAD

Rotación de Inventarios.- La rotación pasa de 1.4 a 1.5 veces al año, es decir el ciclo de la empresa para comprar y vender sus existencias se reduce en 17 días frente al anterior año. Esto demuestra que los inventarios rotaron mejor en comparación al año 2005.

Plazo promedio de Cobro.- Los resultados del balance reflejan que por cuarto año consecutivo el plazo promedio de cobranza se incrementa. Para el 2006 el indicador sube de 89 a 95 días, es decir la empresa demora 6 días más con relación al 2005 para cobrar a sus clientes las ventas facturadas. La cartera de clientes se amplía en un 21% mientras que las ventas un 14%.

Plazo promedio de Pago.- Este indicador baja de 138 días a 56 en el 2006. Los resultados anteriores nos indican que estamos tardando más tiempo en cobrar a nuestros clientes pero adicionalmente estamos pagando más rápido a nuestros proveedores por efecto del endeudamiento bancario.

Rotación de Activos Totales.- La eficiencia del indicador mejoró debido al incremento de las ventas, es así como para este año pasa de 1,23 a 1,27 en el 2006. Es decir, las ventas de la empresa para este año cubren 1,27 veces el valor de los activos. Este comportamiento se debe fundamentalmente a que el crecimiento de la venta fue mayor al de los activos (14% frente a 9,9%).

3.3 ANALISIS DE RENTABILIDAD

Margen Bruto de Utilidad.- Este margen que indica el disponible de las ventas para cubrir gastos tiene un crecimiento de 13 puntos y se ubica en 37,8%, para el



2006. Este resultado se debe principalmente a que el indicador del costo sobre la venta mantuvo la misma variación de crecimiento frente a la venta neta.

Margen de Utilidad Operacional.- Son las utilidades obtenidas después del costo de producción y de los gastos producto de las operaciones. Para el 2005 se ubica en 5% frente a 3% del año anterior. Es importante mencionar el eficiente, coherente y óptimo comportamiento de los gastos (sobre todo de ventas), ya que mientras las ventas crecen en el 14% los gastos operacionales sólo lo hacen el 6%, demostrando una eficiencia y control en la relación gasto sobre venta del 32,8% frente al 35,2% del 2005.

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los estados financieros anteriormente referidos presentan una posición financiera adecuada, demostrado en el mejoramiento de los índices de liquidez, rentabilidad y de actividad frente al año anterior.

De los indicadores económicos anteriormente calculados podemos determinar que la empresa acude a obligaciones financieras (préstamos bancarios) para mejorar su liquidez, en contrapartida registra menores obligaciones con sus proveedores.

La empresa cuenta con un Capital Neto de Trabajo positivo y una liquidez razonable.

El crecimiento de la estructura económica de la empresa es moderado y razonable en este año, si consideramos que el incremento en ventas fue muy importante.

No es aventurado afirmar que gracias al comportamiento eficiente y adecuado de los gastos (crecimiento de 6% frente al 14% de ventas) la utilidad operacional mejoró notoriamente. Vale señalar que el costo de ventas se mantuvo en niveles aceptables.

La utilidad operacional generada en este año (5,1% en relación a la venta) y su crecimiento del 95% (USD. 53,500), nos hace pensar que la empresa tiene un comportamiento financiero racional y estable durante los últimos cinco años.

Es importante señalar que los indicadores financieros de rentabilidad y del Balance General fueron trabajados con la utilidad después de impuestos sin tomar en cuenta la reserva legal cuyo valor fue de USD. 5,161.

SCHRÉDER ECUADOR S.A. ha soportado con muy buen criterio, la experiencia nacional y bastos conocimientos de los accionistas extranjeros, estos años de crisis económica ecuatoriana. El año 2007 es una prueba más para la solidez de la empresa, por las perspectivas en los cambios de los poderes públicos desde Enero 2007, prueba que ha comenzado a manejarlo en forma eficiente manteniendo a sus clientes del sector público con una estrategia de seriedad, calidad y honestidad comercial.