



COMENTARIOS GENERALES

Gráfico 1, Evolución de ventas: El 57% de las ventas de Procarsa se concentran en el sector exportador, principalmente bananero. El 35% se concentra en el sector doméstico, donde se ha podido diversificar su base de clientes en distintos segmentos. En 2013 las ventas frente a 2012 crecen un 13% principalmente por el incremento de la actividad productiva del sector bananero después de un fuerte invierno que afectó al sector en el 2012, así mismo, la compañía experimentó una mejora en sus procesos de producción. Este fenómeno tuvo su mayor impacto en el 2013, razón por la que el crecimiento del 2014 se da en un menor rango. Para 2015 se revierte el comportamiento de las ventas y se da un decrecimiento de 6.86% por las siguientes causas: encarecimiento de exportaciones por apreciación del dólar que restan competitividad a los productos exportables frente a países vecinos exportadores de banano, reducción de la producción (39%) como consecuencia de la contracción de la actividad bananera y reducción del precio promedio de venta de su principal cliente Dole. Las ventas en 2016 también muestran una caída frente al año 2015. La estabilidad en el precio internacional de las materias primas (papel y derivados) y la integración comercial con el molino de Surpapelcorp (empresa relacionada parte del Holding Surpapel) le permiten a la compañía mantener un costo de ventas estable que oscila entre el 85% y 88% de las ventas anuales.

Gráfico 2, Ventas proyectadas: Con estas consideraciones, la compañía presupuesta mantener un ritmo levemente decreciente de producción (-2,1% más en volumen), y mantener el comportamiento de los precios actuales a septiembre, como consecuencia de las exigencias del mercado asociadas a la estabilidad del precio de las materias primas. Esto hace que en términos generales, las ventas se reduzcan en un 10,4% para el 2016. Para los años siguientes, si bien aún se prevé que el mercado bananero no alcance los niveles obtenidos en los años previos (especialmente 2013-2014), se presupuesta que la “guerra de precios” tuvo su mayor impacto en el 2016, por lo que a partir del 2017 el crecimiento en términos nominales va más de la mano con el comportamiento de la producción. Para el 2018, la compañía realizará inversiones de gran relevancia enfocadas en el mejoramiento del proceso operativo de su planta industrial, con lo cual la generación de ingresos de este año, es la más alta de los siguientes tres años.

Gráfico 3, Escenario estrés y flujos proyectados: Los flujos proyectados sufren ligeras variaciones y se mantendrán estables entre 2017 y 2019 con ligeros incrementos. Para 2017 y 2018 existen pequeñas adquisiciones no representativas y amortización de pasivos financieros que se financian con las actividades operativas. Las proyecciones fueron hechas bajo un escenario estresado, sin embargo, para medir el nivel de tolerancia de la compañía, se estresó un punto menos de crecimiento en ventas y los días de rotación tanto de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar se deterioró en un día. Bajo este nuevo esquema, se deberá buscar financiamiento hasta el 2019 de mantenerse un escenario negativo todos los años.

Gráfico 4, Estructura del balance: Las cuentas más representativas del activo corriente son cuentas por cobrar e inventarios. Las cuentas por cobrar a relacionadas fueron importantes hasta el 2013 pero se han ido pagando progresivamente. La cartera, el último año ha disminuido, en respuesta al decrecimiento en ventas y además con días de cobro más bajos. Los inventarios han disminuido igualmente la baja del nivel de ventas, y además desde octubre se presenta una disminución importante por un ajuste de cuentas de inventario físico de cajas de cartón y bobinas que estaban registradas como diferencia. En activo corriente la cuenta más importante es PPE, la cual incrementa frente a similar período de 2015 ante nuevas inversiones para mejorar la eficiencia de la planta y adicionalmente en noviembre se realiza una revalorización de PPE. El pasivo se encuentra compuesto principalmente por pasivos financieros de corto y largo plazo y proveedores. La composición a corto y largo plazo ha variado conforme a las necesidades de la empresa, en este período se ha concentrado en deuda de corto plazo por mayor necesidad en capital de trabajo proveniente principalmente de proveedores. La cobertura de gastos financieros ha ido incrementando notablemente de 1.79 veces el EBITDA sobre los gastos financieros en 2013 a 2.31 veces en 2015 y 3.02 veces en 2016. El patrimonio pasó de financiar el 23% de los activos en 2013 al 30% en 2016.

Gráfico 5, Indicadores de rotación: La rotación de cuentas por cobrar ha incrementado en 2015 a 88 días pero se mantiene dentro de los límites de la política de crédito. En 2016 se muestra un mejor nivel de rotación de cuentas por cobrar. La rotación de cuentas por pagar a proveedores ha ido incrementando con el fin de compensar el incremento de la rotación de inventarios y cartera, la excelente relación con sus proveedores le ha permitido implementar esta estrategia. La rotación del inventario ha incrementado por la disminución de ventas en 2015 y esto hace que la utilización de las materias primas sea más lenta, para 2016 esto mejora por una menor reposición del inventario ante una perspectiva de ventas similar al 2015, se observa una distorsión en la rotación de inventarios por el ajuste contable explicado en el gráfico 4, esta mejora general en los indicadores permite obtener un flujo operativo muy significativo en el período.

Gráfico 6, Indicadores de rentabilidad: Procarsa ha logrado mantener una estabilidad en sus márgenes operativos entre el 4% y 6% que fluctúan en concordancia con el margen bruto y la brecha entre ambos márgenes no varía en mayor proporción. Esto quiere decir que Procarsa ha logrado mantener un estricto control de sus gastos operativos. El margen bruto se comporta conforme a los ciclos del sector bananero que determinan gran parte del comportamiento de ventas de Procarsa, esto hace que a 2015 disminuyan ligeramente, pero a lo que en 2016 Procarsa ha logrado revertir este comportamiento con una mejora en la estructura de costos a pesar de que la tendencia de las ventas no muestra una tendencia a mejorar respecto al 2015. Esto hace que los resultados a todo nivel muestren un punto de inflexión al alza, en el resultado neto se muestra una clara mejora por ingresos no operativos mayores a otros períodos.

Gráfico 7, Flujo de caja libre y ratios: Para 2016, la compañía no ha visto la necesidad de reponer inventario y su cartera no se ha ampliado más allá de lo evidenciado al cierre del año 2015, de hecho, se ha reducido por el menor nivel de venta y mejora en la rotación, lo cual en conjunto con el importante resultado obtenido durante el presente ejercicio, le permiten alcanzar un flujo operativo cercano a los US\$ 34 millones. Las amortizaciones propias de la deuda de corto plazo reducen la caja final no obstante este efecto es compensado con el control de los indicadores de rotación para generar un alto flujo operativo. La razón corriente se mantiene en un nivel cercano a uno aunque cabe recalcar que en los períodos anteriores se encontraba por encima de la unidad; este indicador ha disminuido con respecto a 2013 y 2014 por una mayor concentración de pasivos de corto plazo.

Gráfico 8, Endeudamiento: El apalancamiento se ha ido reduciendo paulatinamente conforme se ha ido cancelando deuda, a diciembre de 2015 incrementa principalmente por el incremento del pasivo financiero a corto plazo, especialmente de proveedores y deuda bancaria a pesar de que se reduce el pasivo a largo plazo cerca de 16 millones. A lo largo de los períodos analizados no se ha hecho capitalizaciones y el patrimonio ha ido incrementando ligeramente por acumulación de resultados. Ante un escenario de estrés, no se observa una variación muy significativa. En 2016 se mantiene el nivel de deuda pero el excelente resultado del período permite tener un incremento del patrimonio de cerca de \$10 millones que mejoran el indicador de apalancamiento.

Gráfico 9, Percepción de riesgo: Este gráfico muestra en tres escalas nuestra percepción del riesgo. El tamaño de los pasteles representa la importancia que tiene ese riesgo para la empresa, la línea roja representa cómo se ha manejado cada riesgo en el pasado en una escala sobre cinco puntos y la línea verde representa cómo impactará este riesgo en el futuro en una escala sobre cinco puntos siendo 5 un manejo más pobre del riesgo y 1 un manejo más eficiente. Se aprecia de esta forma qué riesgos serán mitigados y cuáles presentan una tendencia a incrementar. El riesgo más importante para Procarsa es el de mercado, esto debido al impacto que tiene las fluctuaciones de precios en la materia prima que es un commodity y los clientes concentrados en el sector bananero. Este riesgo muestra una tendencia a disminuir a futuro principalmente por una tendencia observada desde el 2014 a lograr una estabilidad en los precios de su materia prima, se ha mitigado la concentración en clientes del sector bananero a través de un contrato con su principal cliente Dole, de exclusividad hasta el 2019 con opción a renovar 5 años más. También existe una mitigación del riesgo por la relación que tienen con sus proveedores y la obtención de gran parte de su materia prima a través de proveedores relacionados. Lo sigue en importancia el riesgo operativo por ser una empresa concentrada en un producto industrial y con características poco diferenciables, por lo que la óptima calidad del producto y procesos que reduzcan las ineficiencias son de vital importancia. Este riesgo ha sido bien controlado por tecnificación de los procesos productivos e implementación de normas de calidad. Se reduce a futuro por una mayor estabilidad en los costos y gastos por la estabilidad en el precio de su materia prima que permite una presupuestación más precisa para la producción y generación de flujos operativos positivos. A este lo sigue el riesgo de la industria, el cual incrementa ligeramente a futuro por una menor competitividad frente a países vecinos debido a la apreciación del dólar lo cual puede poner a las empresas del sector exportador local en una guerra de precios. Lo sigue el riesgo financiero que ha sido bien controlado y no existe cambios a futuro, pero cabe mencionar que se incrementan los pasivos de corto plazo, sin embargo este se mitiga con mejores niveles de cobertura del gasto financiero por márgenes de rentabilidad que muestran una tendencia a mejorar. Finalmente está el riesgo administrativo que ha sido bien controlado producto de la existencia de Directorios, comités de decisión y buenas prácticas de gobierno corporativo.