

Ecuador Sexto Seguimiento

PROAUTO C.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último cambio
Primera Emisión de Obligaciones	"AA"	"AA -"	Oct, 31/11

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.
Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación.

Resumen Financiero

USD Millones	2008	2009	2010	2011	jun-12
Activos	18.52	16.26	22.11	24.35	25.25
Ventas*	55.22	55.05	75.81	84.56	88.85
Margen EBITDA (%)	2.20	2.85	2.52	2.50	2.90
ROA (%) **	5.66	18.45	10.61	7.71	7.25
Capitalización (%)	26.37	8.40	33.84	28.50	28.19
Deuda Financiera Total/ FFO (X)	10.05	1.08	5.31	4.29	2.83

* Ventas anualizadas a Junio 2012

**Utilidad empleada para el cálculo del ROA considera deducción del 15% de participación a trabajadores y 25% de impuesto a la renta.

(x) Indicador en número de veces.

Características de la Emisión

1era Emisión de Obligaciones	
Emisor:	PROAUTO C.A.
Monto Original:	USD 4'000.000,00
Monto Colocado:	USD 4'000.000,00
Monto en circulación:	USD 2'458,919.08
Clase A:	Tramo I: USD 2.5 MM Tramo II: USD 1.5 MM
Plazo de cada tramo:	1.440 días (4 años)
Fecha Emisión:	Tramo I: 02-Agos-2010 Tramo II: 28-Jul-2010
Fecha de Vencimiento:	Tramo I: 02-Agos-2014 Tramo II: 28-Jul-2014
Fecha Aprobación SIC:	09-Jul-10
Cupón de Interés:	TPR + 3%
Periodicidad del reajuste:	Tasa reajutable cada 90 días
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Semestral
Modalidad Cálculo Pago:	Capital e intereses Base 30/360
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	CAPEX, Sustitución pasivos, Capital de trabajo
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Colocador:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.
Agente Pagador:	Banco de la Producción S.A.
Representante Obl.:	Bondholder Representative S.A.

Actividad del Emisor: Concesionario autorizado por General Motors del Ecuador para comercializar la línea completa de vehículos Chevrolet en la provincia de Pichincha.

Contactos: (593-2) 269-767; (593-2) 922-426

Patricia Pinto: ppinto@bwratings.com Ext. 103

Ana Zurita R: azurita@bwratings.com Ext. 113

FECHA COMITE: Agosto 30, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Junio 30, 2012

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

En base a los estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2011 e interinos al 30 de junio del 2012, y demás información presentada por la compañía, el Comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de la primera emisión de obligaciones de Proauto C.A. en **"AA" (Doble A)** que, de acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores:

"Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general"

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

La calificación otorgada se fundamenta en la capacidad de la compañía para generar flujos operativos suficientes para honrar sus obligaciones, en los resultados sustentables que ha alcanzado en los períodos de análisis, en su buen posicionamiento en el mercado que, además está respaldado por la marca que comercializa y en la estabilidad y experiencia de sus administradores principales.

La compañía se encontrará en una etapa de menor crecimiento en los próximos años como consecuencia de la coyuntura del sector automotor, sin embargo y de acuerdo a las perspectivas de la Administración, Proauto estará en capacidad de sortear parcialmente los riesgos del mercado y mantener sus márgenes en los mismos niveles.

Es importante recalcar que Proauto se encuentra más protegido que otros concesionarios frente a las recientes medidas arancelarias y tributarias por el segmento de vehículos al que atiende y debido a que su inventario se abastece en su mayor parte de vehículos de ensamblaje nacional.

Las ventas continuarán creciendo, aunque a un ritmo menor y en caso de haber una contracción esta será

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch Ratings considera que son confiables. BankWatch Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



inferior a la que estaba prevista en la proyección inicial; el incremento del costo será trasladado al mercado sólo parcialmente. Se espera que el negocio, que va a requerir de un menor capital de trabajo genere los recursos suficientes para cubrir los cargos fijos y la deuda financiera de corto plazo.

En todo caso, el riesgo de la industria medido a través de la volatilidad del EBTDA se reduce por el nivel de endeudamiento adecuado que le otorga a la empresa flexibilidad financiera.

Los actuales niveles de endeudamiento y liquidez de la empresa son consistentes con las estrategias planteadas al corto y mediano plazo. La deuda financiera se reduce por una mayor flexibilidad de pago con proveedores. Los indicadores de apalancamiento mejoran respecto a los observados en la calificación original gracias a la liberación del contingente que Proauto mantenía al ser garante de los accionistas y debido a la menor exposición del patrimonio dada la disminución de inversiones en empresas relacionadas.

Para los próximos años (período 2013-2014) y bajo el contexto esperado de menor crecimiento en ventas, no se prevé mayor endeudamiento para CAPEX ni dividendos por lo que no se esperaría que la deuda de Proauto se aumente de manera significativa. Adicionalmente y según las proyecciones la deuda se irá liberando en función de la generación esperada que podría incrementarse con el nuevo punto de ventas. El riesgo de refinanciamiento de la deuda financiera de corto plazo se mitiga por el acceso que la compañía ha demostrado tener a líneas de crédito bancarias y al mercado de valores.

Consideramos que la empresa seguirá siendo generadora de flujos operativos positivos y suficientes para pagar las obligaciones adquiridas. La necesidad de financiar capital de trabajo dependerá del crecimiento del negocio, sin embargo, de acuerdo a lo que proyecta la administración no se esperan requerimientos importantes por este lado y en todo caso este financiamiento estaría respaldado por la propia generación de corto plazo.

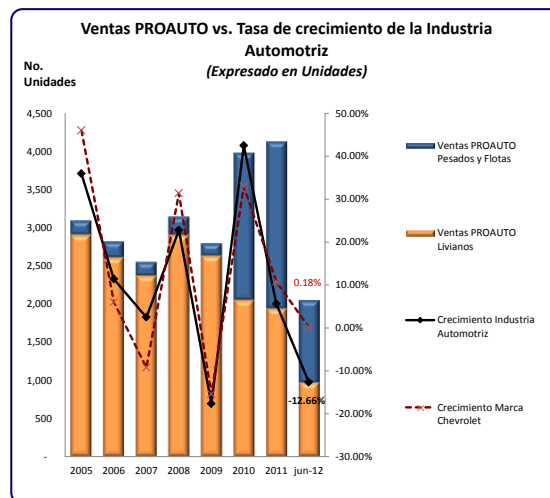
HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

(Por favor remitirse al Anexo 1)

■ ENTORNO MACROECONÓMICO

(Por favor remitirse al Anexo 2)

■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



*Tasa de crecimiento anual: junio 2011 – junio 2012.
Fuente: Diario El Universo; AEADE; Proauto; GM.
Elaboración: BWR

En el 2011 la industria automotriz fue beneficiaria directa de la liquidez de la economía, de la apertura del sistema financiero al crédito de consumo y de la dinámica del gasto público en obra vial e infraestructura que requiere de vehículos y maquinaria pesada. Aprovechando esta coyuntura, el mercado automotor marcó un nuevo récord histórico en ventas, alcanzando más de 139 mil unidades vendidas en el año.

Las medidas arancelarias relacionadas con los CKDs, los cupos establecidos a la importación y el incremento del impuesto a la salida de divisas generarán una contracción en las ventas del sector en el 2012 que vendrá por la escasez de producto terminado y por el incremento en costos de los automotores. Chevrolet al estar respaldado por una ensambladora local (Omnibus BB) se encuentra más protegido que otras marcas frente a las medidas adoptadas. No obstante, el aumento del costo derivado de los aranceles aplicados a los CKDs y la nueva restricción que establece cupos de importación por unidades, si tendrá un impacto en la oferta de vehículos cuyo precio podría incrementarse en el corto plazo. Se prevé que la variación del costo será trasladada sólo parcialmente al consumidor final.

El sector estuvo creciendo a un ritmo del 19.2% en la primera mitad del 2011, sin embargo y como consecuencia de las medidas arancelarias y cupos de importación, su crecimiento se desaceleró a partir del mes de agosto, logrando cerrar el año con un 5.61% de crecimiento. La industria automotriz se encuentra en una situación atípica de mercado, pues había demostrado ser estacional al concentrar el mayor volumen de ventas en el último trimestre de cada año.

El entorno se presenta restrictivo para fines del 2012; se espera una reducción de las ventas en cerca de 28 mil unidades que es equivalente a un 20% menos de lo que se generó en el 2011.¹ De momento se han vendido 61.498 unidades (a Jun.12) a nivel nacional, que

¹ Diario El Universo, "Carros empiezan a subir de precio por las restricciones", Julio 4, 2012.



representa una contracción real de la industria de 12.66% frente al mismo período del año anterior². Contrario al mercado, Chevrolet tuvo un crecimiento anual en unidades vendidas de 0.18% de jun.11 a jun.12³.

Las nuevas normas en materia de comercio exterior se orientan hacia el establecimiento de un modelo de sustitución de importaciones. No obstante, el país no tiene una industria automotriz autosuficiente, pues la mayoría de vehículos comercializados localmente son importados, es decir que de mantenerse el modelo macroeconómico actual es probable que las medidas para el sector automotor perduren en el mediano a largo plazo.

Actualmente se observa una restricción de oferta en determinados modelos de gama alta, pues algunas marcas optaron inicialmente por importar vehículos con menores accesorios y complementos, a fin de que el impacto arancelario y tributario en el precio final de los automotores sea menor. Esta situación es consistente además con el comportamiento de la demanda que al ser sensible al precio se ha volcado hacia el consumo de los modelos más pequeños y de menor equipamiento. Esta estrategia se verá limitada en la segunda mitad del año en vista de que según las nuevas regulaciones los cupos de importación serán establecidos no sólo en dólares sino también en unidades.

Las estadísticas del sector indican que el precio es un factor importante en la decisión de compra en los segmentos particulares, mientras que la demanda de vehículos de trabajo es menos elástica. Cabe indicar sin embargo que el motor de crecimiento de la industria automotriz continúa siendo el segmento de vehículos particulares (automóviles), que como se indicó es el más sensible al precio y concentra el 44.74% de las ventas del sector.

Los vehículos ensamblados en el Ecuador tienen alrededor de un 14% de componentes nacionales. Los cupos de importación y aranceles establecidos a los CKD's pretenden que el porcentaje de material originario ecuatoriano aumente a un 20% a fin de impulsar a las 60 empresas de autopartes que hay en el país⁴.

En el 2012 la industria automotriz en general se encontrará en una etapa de menor crecimiento y márgenes más reducidos frente a un entorno cada vez más competitivo. Por otro lado, si existieran restricciones de liquidez a nivel macroeconómico y en el sistema financiero nacional se esperaría una mayor contracción de la industria. Es probable que la mayor presión en las ventas del sector se presenten a partir de la segunda mitad del año, cuando los concesionarios empiecen a alcanzar sus cupos de importación.

² Diario El Universo, "Venta de vehículos se redujo 12.65% en el primer semestre", Julio 19, 2012.

³ Proauto; General Motors.

⁴ Ministerio de Industrias, Buró de análisis "El sector automotriz planifica los pedidos hasta con año y medio de anticipación", Septiembre 19, 2011.

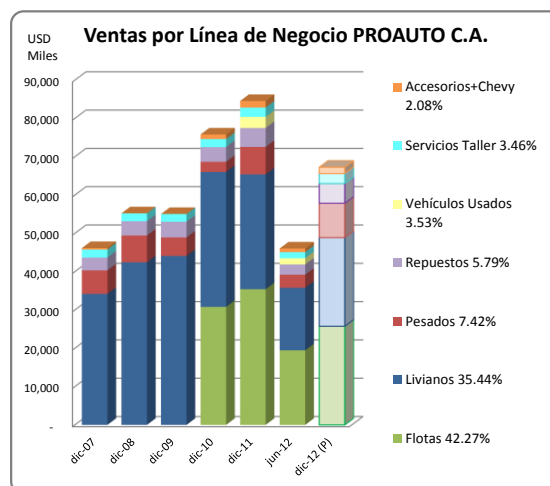
■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Proauto C.A. es una empresa madura (22 años de operación) que ha logrado posicionarse en su nicho de mercado principal y ganar exclusividad en segmentos claves del negocio automotor. La compañía está respaldada por la marca Chevrolet, la misma que mantiene el liderazgo en ventas a nivel nacional y que constituye un soporte para sortear al menos parcialmente los riesgos propios de la industria. Proauto posee una ventaja competitiva frente a sus pares puesto que cubre el segmento de vehículos de trabajo (pesados y flotas) cuya demanda ha demostrado ser menos elástica al precio.

La marca Chevrolet continúa representando el 46.08% de la venta de automotores en el país (Jun.12), concentrándose en su mayoría en la provincia de Pichincha. La participación de Chevrolet en el mercado se ha visto presionada especialmente frente a las marcas coreanas Hyundai y Kia que han tomado impulso en los últimos años. Ambas marcas pertenecen al mismo Grupo empresarial y hasta Junio 2012 lograron cubrir el 17.57% del mercado.

Proauto ocupa el segundo lugar en su plaza principal (Pichincha) y la sexta posición a nivel nacional participando con el 7% de las ventas de la marca Chevrolet. Por otro lado, al pertenecer al Grupo Empresarial MEP, Proauto tiene la posibilidad de abarcar otras zonas geográficas del país como Cuenca y Guayaquil en el caso de que los concesionarios que atienden estos mercados no cuenten con inventario suficiente para abastecer la demanda. El Grupo representa en conjunto el 21% de la venta bruta de los concesionarios Chevrolet del país.

El negocio de Proauto, en su línea de vehículos se encuentra categorizado en cuatro ramas principales: vehículos livianos, pesados, usados y flotas. De estas, la venta de flotas y vehículos livianos constituyen los segmentos más importantes del negocio y se colocan en su mayoría en clientes corporativos, gremios y personas naturales. En su línea de servicios, la compañía proporciona servicios de taller mecánico, venta de repuestos e instalación de accesorios y dispositivos de seguridad.



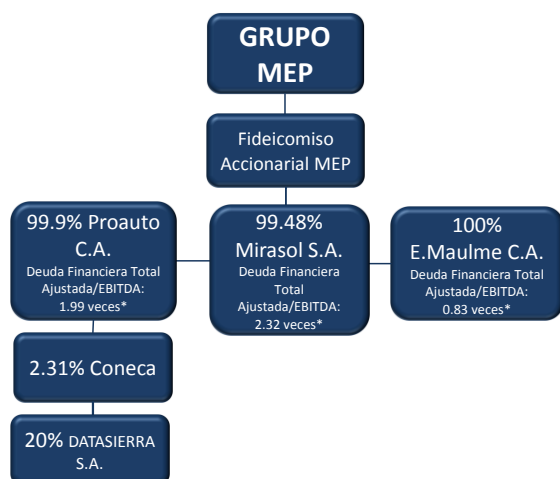


Proauto cuenta con un portafolio diversificado de clientes; alrededor del 46% de las ventas se colocan en clientes individuales (ventas al por menor), el 27% son clientes corporativos, el 14% pertenece a gremios como fuerzas armadas y policía nacional y el 13% restante corresponde a clientes de diversos sectores económicos.

El negocio de Proauto está concentrado en la ciudad de Quito; la empresa tiene cinco puntos de venta principales, de los cuales la agencia Matriz y la sucursal Granados abarcan el 71.7% de las ventas netas. En sus cuatro primeros meses de operación el nuevo local en Carapungo contribuyó con la generación del 11.6% de las ventas netas del 2011, superando el volumen de ventas que se genera en locales como el Condado y Cayambe que tienen más tiempo en el mercado.

La compañía tiene capacidad limitada para transferir sus costos al mercado dado que los precios están establecidos por General Motors. Por otro lado, su capacidad de negociar el precio de compra de los vehículos es limitada dada la estructura del mercado y específicamente de su negocio que enfrenta concentración de proveedores; el 70% del inventario se abastece de un solo proveedor: Omnibus BB.

▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO



*Cifras auditadas al 31 de diciembre del 2011

El Grupo MEP está constituido además de Proauto por los concesionarios Chevrolet: Mirasol que opera en la zona Austro y E.Maulme localizado en Guayaquil y Machala. Las acciones de estas tres empresas pertenecen en su mayor parte al Fideicomiso Accionario MEP, constituido en Octubre del 2009 con el objetivo de concentrar los paquetes accionarios de las empresas del Grupo.

Previo a la figura del Fideicomiso, Proauto era propietario del 99.47% de las acciones de Mirasol S.A. y del 80% de las acciones de E.Maulme C.A. En el caso de las acciones de Mirasol, que fueron vendidas en el 2009, la venta se realizó a crédito por un valor de USD 2.975M a un plazo de 5 años y a una tasa del 9.33%.

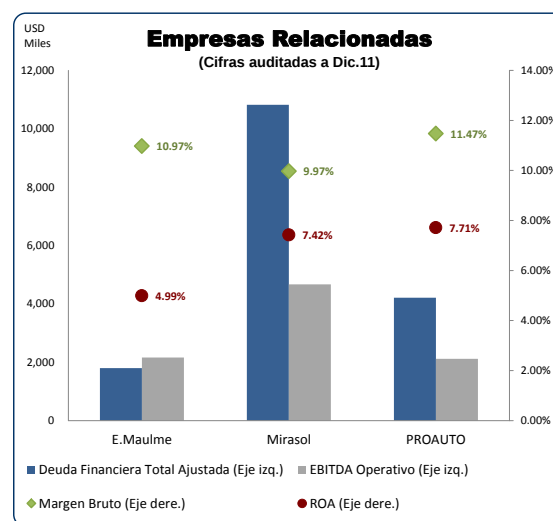
La deuda contraída por los accionistas fue financiada por Proauto y se contabiliza en su balance como una cuenta

por cobrar cuyo saldo a Junio del 2012 es de USD 2,117M. A la misma fecha se ha amortizado el 30% de esta deuda. La venta de acciones de E.Maulme se realizó de contado e implicó una entrada de flujo de efectivo a favor de Proauto por USD 1,005M en el 2010.

La actual estructura del Grupo bajo propiedad del Fideicomiso Accionario MEP se mantendrá hasta que se liquide totalmente la deuda de los accionistas con Proauto, es decir hasta el 2014, plazo de vigencia establecido en las condiciones iniciales del préstamo.

Proauto es propietario del 2.31% de las acciones de CONECA (comercializadora de vehículos) y del 20% de las acciones de DataSierra, empresa de publicidad constituida en Ambato que tiene relación de propiedad y administración con Proauto en vista de que también pertenece y es administrada por miembros de la familia Sevilla. A partir de este año Proauto recibe una línea de crédito de Banco Pichincha por USD 1.6MM que será operada a través de un fideicomiso⁵ y servirá para financiar capital de trabajo.

La transferencia de flujos a empresas relacionadas disminuye en relación al histórico conforme se amortiza la deuda de largo plazo asumida por los accionistas como consecuencia de la compra de acciones antes descrita. Proauto transfiere sus flujos principalmente al Fideicomiso Accionario MEP y a las relacionadas E.Maulme, ASSA y Mirasol a través de cuentas por cobrar. Estos flujos son equivalentes al 21.28% del patrimonio de Proauto a Jun.12, porcentaje que ha disminuido en relación a su representación histórica promedio de 44.44% (período 2007-2011).



Mirasol es el concesionario más grande del Grupo medido por su volumen de activos (39.54% a Dic.11), seguido por Proauto (33.78% a Dic.11) y E.Maulme (26.69% a Dic.11). En el 2011 Mirasol alcanzó un EBITDA superior en dos veces al de las otras empresas del Grupo gracias al mayor control que ha ejercido sobre

⁵ La inversión en el Fideicomiso Mercantil de Administración Proauto se contabiliza en el Activo en la cuenta "inversiones en acciones".



sus gastos operacionales y fruto de su generación en ventas e ingresos operativos.

El endeudamiento de Mirasol se presiona en relación a las otras empresas del Grupo MEP debido a que a partir del 29 de diciembre del 2010 garantiza en calidad de codeudor dos préstamos de largo plazo adquiridos por los accionistas. Si no se incluyera este contingente como parte de su deuda financiera, el índice de endeudamiento de Mirasol se ubicaría en 0.6 veces. Proauto genera un EBITDA similar al de E.Maulme aunque posee mayores niveles de endeudamiento como consecuencia de las inversiones de largo plazo que ha debido financiar.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

Estructura Accionaria PROAUTO C.A.		
ACCIONISTA	Capital Suscrito	%
1) Fideicomiso Accionarial MEP	7,099,289	99.99%
Ex Vine Co. S.A.	3,549,645	50%
Venus S.A.	1,774,822	25%
Eduardo Iturralde Hidalgo	1,561,844	22%
Inmobiliaria Río Amarillo Cia. Ltda.	212,979	3%
2) José Luis Sevilla Gortaire	355	0.005%
3) Venus S.A.	178	0.003%
4) Eduardo Iturralde Hidalgo	178	0.003%
Total Capital Social	7,100,000	100.00%

La estructura accionaria de PROAUTO se compone de cuatro socios principales, observándose una accentuada concentración de acciones en el Fideicomiso Accionarial MEP, que a su vez está constituido mayoritariamente por las empresas Ex Vine Co. y Venus S.A. Estas empresas pertenecen a la Familia Sevilla y a la Familia Cuesta respectivamente.

Los accionistas de PROAUTO son profesionales con experiencia en el mercado automotor que representan soporte técnico y eventualmente podrían representar soporte económico para la empresa.

■ ESTRATEGIA DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Proauto ha adoptado generalmente una posición conservadora en cuanto al manejo operativo y financiero de su negocio. En los cinco últimos años la deuda financiera sobre capitalización se ha mantenido en el 25% en promedio, relación que se reducirá según las proyecciones en vista del entorno menos expansivo esperado.

De acuerdo a las estrategias planteadas en las proyecciones, la Compañía mantendría una postura moderada con tendencia a la baja en cuanto a su endeudamiento en los próximos años, en vista de que no se prevé crecimientos agresivos en ventas ni nuevas inversiones en activo fijo. Adicionalmente, se ha fijado un límite a la distribución de dividendos, los mismos que se concretarían considerando los niveles de endeudamiento y liquidez de la empresa.

En el 2010 la Administración mostró una mayor tolerancia al riesgo, pues decidió incurrir en deuda financiera en beneficio de su crecimiento y para expandirse a Carapungo, un sitio estratégico para el negocio que le permitirá incrementar la generación de ingresos a futuro. Adicionalmente, en el año 2010 los accionistas requirieron de mayores dividendos para terminar de consolidar la restructuración de la propiedad accionaria.

El enfoque comercial de Proauto se orienta a cubrir el mercado de vehículos pesados y flotas a través de este nuevo punto de ventas que se encuentra operativo desde el mes de agosto del 2011 y que incluye un taller de servicios especializado para camiones, taxis y camionetas.

Proauto pretende además dar impulso al negocio de repuestos para camiones, línea que en el 2009 tuvo resultados importantes con el desarrollo de nuevos clientes y canales de venta a instituciones del Estado. La implementación de este nuevo punto de ventas en Carapungo constituye una decisión estratégica de la Administración considerando que tanto los servicios de taller como la venta de repuestos son las líneas de negocio que le reportan los mayores márgenes porcentuales a la compañía.

La estabilidad en la plana administrativa le ha permitido a la compañía mantener una continuidad en la ejecución de sus estrategias y objetivos. BWR considera que los accionistas y principales administradores de la empresa son profesionales de prestigio en los círculos financieros, que conocen el mercado y administran sus negocios técnicamente.

Proauto está conformado por 208 empleados, distribuidos en las diferentes áreas del negocio, en especial en la rama de ventas y servicios de taller. La compañía no tiene empleados jubilados o empleados activos con derechos adquiridos de jubilación patronal⁶. De acuerdo con la Ley, la empresa ha constituido la provisión para jubilación patronal basándose en estudios actuariales realizados por un profesional independiente. A la fecha de corte de este informe no se han presentado problemas laborales ni se ha conformado Comité de Empresa.

■ PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

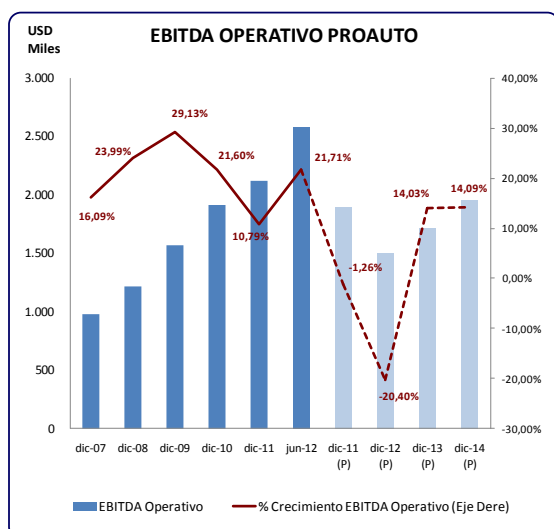
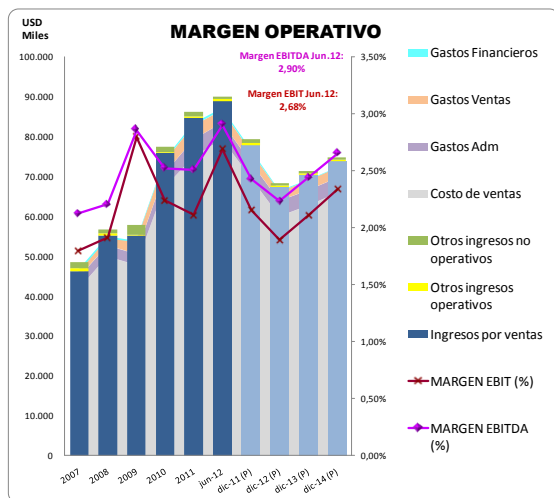
El presente reporte se realizó en base a los estados financieros auditados por Baker Tilly Ecuador al 31 de diciembre del 2011 e interinos al 30 de junio del 2012. Los estados financieros en referencia están presentados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's) y en el caso del auditado no presenta salvedades respecto a la información financiera que refleja. Si bien los estados financieros al 30 de junio del 2012 no son

⁶ Fuente: Estados financieros auditados por Baker Tilly Ecuador 2011



auditados, basamos nuestro criterio en balances firmados por el Representante Legal de la empresa.

■ GESTIÓN OPERATIVA



*EBITDA Operativo anualizado a Jun.12 considera deducción del 15% de participación a trabajadores.

Proauto alcanza su mayor dinamismo en ventas en los años 2010 y 2011 gracias a la coyuntura de la industria automotriz y por la decisión de la compañía de incursionar de manera más agresiva en la comercialización de la rama de flotas y vehículos pesados. A pesar de que estas líneas de negocio permiten cobrar precios más altos (en el caso de pesados) y crecer en volumen (en el caso de flotas), también implican mayores costos de inventario y mayor flexibilidad en la concesión de descuentos a clientes corporativos. Esta es la principal razón por la que el margen bruto se presiona respecto de los últimos años aunque continúa dentro de los promedios históricos.

En su intención de diversificar las fuentes de ingresos y de sostener el margen bruto en los niveles actuales, la Compañía ha procurado dar impulso a las líneas de negocio que le resultan más rentables como: servicios de taller, repuestos e instalación de accesorios y dispositivos de seguridad. De hecho, el negocio de postventa fue el

que permitió generar un margen bruto extraordinario en el 2009, aun cuando disminuyó el volumen de venta de vehículos.

El crecimiento de las ventas se desaceleró en el 2011 como estaba previsto en las proyecciones. No obstante, el impacto de las medidas arancelarias y tributarias sobre las ventas de Proauto fue menor al inicialmente previsto. Las ventas crecieron en 11.54% cuando se esperaba que crezcan únicamente un 2.65%.

Las ventas netas ascienden a USD 44.42MM en el primer semestre del 2012, que representa el 52.54% de las ventas generadas en el 2011 y bajo las condiciones actuales de mercado implicaría para fines de año un crecimiento anualizado del 5.07%. Es probable que la empresa no alcance el número de unidades vendidas en el 2011 (4.125) pero sus perspectivas apuntan a vender 3.819 unidades frente a las 3.253 que se habían proyectado inicialmente, es decir que de presentarse una contracción, se espera que ésta sea menor a la proyectada.

El menor crecimiento en ventas se relacionará a la desaceleración de las dos ramas principales del negocio: livianos y flotas, mientras que se espera que los vehículos pesados continúen creciendo en los próximos años debido a que los camiones están siendo demandados por sectores económicos que están creciendo como el de la construcción y que se prevé que crezcan como en el caso del sector minero. Este constituye un nicho a ser aprovechado por Proauto bajo su enfoque institucional.

El 70% del inventario de Proauto es ensamblado localmente mientras que el 30% es importado. El incremento del costo derivado de los nuevos aranceles, especialmente en CKD's ha podido ser asumido y diluido por el proveedor principal en el primer semestre del año; sin embargo en los próximos meses se podría observar un incremento de precios en el mercado para la línea de vehículos Chevrolet.

Dado que este incremento del costo será trasladado parcialmente al mercado, la Administración espera que los márgenes se mantengan en niveles similares a los actuales (10.65% a Junio.12). Inclusive y según las proyecciones el margen bruto podría incrementarse ligeramente con la generación de ingresos provenientes del nuevo punto de ventas. Si bien se espera una recuperación de las ventas a partir del año 2013, el crecimiento no excederá del 5%; es posible que hasta el 2014 no se logre alcanzar el volumen de ventas y la rentabilidad generada en años anteriores.

Proauto ha recibido otros ingresos operativos que son recurrentes y que provienen de la instalación de dispositivos de seguridad, del arriendo de vehículos a clientes corporativos, de la comisión en venta de vehículos usados y de los intereses generados por la cartera comercial. Estos ingresos que contribuyen al resultado operativo y por tanto al EBITDA muestran una tendencia histórica decreciente a partir del año 2008.

El EBITDA operativo se ha mantenido creciendo desde el año 2007 de acuerdo con el comportamiento del



margen bruto que fluctúa dependiendo de los ciclos económicos, de la posición de la industria y particularmente de las estrategias de mercado implementadas por la Administración. A pesar del menor crecimiento del EBITDA en el 2011 que obedeció a la coyuntura del mercado automotor, en el primer semestre del 2012 la empresa alcanzó el 85.77% del EBITDA proyectado para este año.

El comportamiento del EBITDA para fines del 2012 dependerá del crecimiento de las ventas y de la recurrencia en la generación de otros ingresos operativos. Por el momento se observa que tanto el margen EBITDA como el margen EBIT se encuentran por encima del promedio histórico. De acuerdo a las proyecciones el EBITDA se mantendrá creciendo en los próximos años en concordancia con la recuperación de las ventas a partir del año 2013.

En el 2011 la Compañía implementó una política de control del gasto, que ha tenido más éxito en la disminución de los gastos de comercialización. El gasto representa el 8.03% de los ingresos operativos a Jun.12 y está conformado mayoritariamente por gastos administrativos con componentes fijos importantes. En el transcurso del 2011 surgieron gastos corporativos (honorarios, beneficios sociales, viáticos socios entre otros) que están siendo incluidos dentro del gasto administrativo de la empresa, los mismos que se espera que sean recurrentes en el futuro.

De acuerdo a las proyecciones, la compañía mantendrá una carga operativa controlada en relación a la generación de sus ingresos que podría fluctuar entre el 8% y 9% de sus ingresos operativos.

El costo estimado del financiamiento es de 12.22% a Jun.12 y muestra una tendencia a decrecer debido a la sustitución de deuda bancaria por la contraída con el mercado de valores. El gasto financiero ha representado históricamente el 1.33% de los ingresos operativos en promedio.

Dado que Proauto era propietario de las acciones de Mirasol y E.Maulme, la Compañía recibió hasta el año 2009 ingresos por dividendos de estas dos empresas (USD 1,924M). A partir del 2010 este tipo de ingresos se reduce en vista de la decisión de la Compañía de vender su participación accionaria en ambas empresas. Es de esperar que en los próximos años se perciban ingresos por dividendos de Coneca y Datasierra, sin embargo no serán representativos dada la pequeña participación accionaria que Proauto posee en dichas empresas. La compañía recibe otros ingresos no operativos que provienen de la asistencia técnica y administrativa que Proauto ofrece a sus empresas relacionadas y del rendimiento generado por las inversiones temporales que mantiene en certificados bancarios.

BWR considera que Proauto tendrá capacidad suficiente para generar resultados en los próximos años permitiéndole cumplir con sus obligaciones. Es probable que la rentabilidad se reduzca especialmente en el 2012 como consecuencia de las medidas restrictivas para el sector automotor y debido a una menor generación de

ingresos no operativos, que en su mayor parte han provenido del asesoramiento a compañías relacionadas. La Administración tiene la expectativa de alcanzar retornos sobre activos entre el 6% y 8% en el período 2012 – 2014.

■ ESTRUCTURA DEL BALANCE

Proauto se ha dedicado a desarrollar su actividad comercial principalmente, es decir que el financiamiento al cliente no constituye un enfoque de negocio en el mediano plazo. Las ventas se realizan principalmente al contado (90.17%), sólo alrededor de un 7.71% (Jun.12) se convierte en cartera que es financiada directamente y un 2.11% de las ventas es procesado a través de diversas instituciones financieras.

Sin embargo, la cartera comercial bruta asciende a USD 8.73MM y representa un importante 34.58% del activo total a Jun.12. El 78.52% de esta cartera corresponde al crédito que Proauto da directamente a sus clientes flotistas (corporativos, empresariales, gremiales, institucionales) y el 21.48% restante constituyen cuentas por cobrar a instituciones financieras, 22 en total entre bancos, sociedades financieras y cooperativas que financian mediante crédito de consumo a los compradores.

Adicionalmente, la mayor parte de la cartera que Proauto coloca directamente se recupera en el corto plazo. Para los clientes flotistas está establecido que el pago se realice máximo a los 180 días en el caso de vehículos y en el caso de los otros segmentos (vehículos usados, talleres y repuestos) a plazos cortos, menores a 60 días. Alrededor del 17% de las cuentas por cobrar a sus clientes constituye cartera que devenga una tasa de interés aproximadamente del 15.2% y cuya gestión de cobro la ejerce Proauto.

Las políticas de otorgamiento de crédito directo son selectivas y requieren de tres niveles de aprobación. La originación y cobranza de la cartera de Proauto se rige por procesos y políticas definidas e implementadas, lo cual se refleja en la rotación estable de su cartera (35 días en promedio; período 2007-2011) y en su baja morosidad. La cartera vencida representa el 1.07% de la cartera bruta a Junio del 2012. Cabe indicar que el mayor deterioro se observa en la rama de postventa que corresponde a talleres y repuestos.

El activo fijo (21.94% del activo total) presencia su mayor crecimiento en el 2011 (Δ 46.04%). La inversión más representativa en CAPEX constituye la implementación del nuevo punto de ventas en Carapungo. Adicionalmente la compañía realizó adecuaciones a su casa Matriz y adquirió nuevos equipos de computación, maquinaria, muebles y enseres. De acuerdo a las proyecciones en el período (2012-2014) no se espera realizar nuevas inversiones en activo fijo.

El inventario representa el 24.4% del activo total a Jun.12 y crece en Δ 23.96% para satisfacer el incremento inesperado de la demanda particularmente en el mes de junio. Los inventarios han tenido una rotación de 22 días en promedio (años 2007 -2011), sin embargo en el



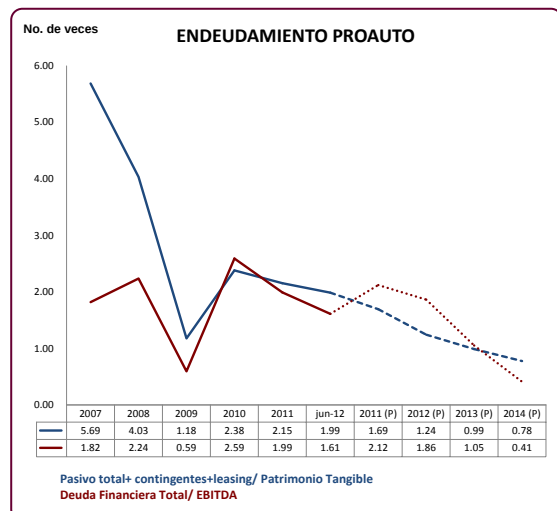
primer semestre del 2012 la rotación disminuye a 28 días.

El inventario de Proauto se abastece en un 70% por vehículos ensamblados por Omnibus BB, su principal proveedor de vehículos livianos. El 18% es proporcionado por General Motors del Ecuador (vehículos livianos y pesados) y el 12% restante proviene de distintos proveedores locales de repuestos. En caso de que algún cliente de Proauto requiera un repuesto o vehículo en particular que no esté disponible en su inventario, otros concesionarios de la marca Chevrolet asociados a Proauto eventualmente satisfacen estos requerimientos.

Proauto financió durante 13 años el inventario de vehículos nuevos a través de GMAC del Ecuador. En el 2009 GMAC dejó de proveer crédito a todos los concesionarios en general como una estrategia interna de su casa matriz. Este financiamiento fue reemplazado por un banco local a través de una línea de crédito por USD 7MM⁷ a un plazo de 180 días. El convenio establece un pago directo del banco a General Motors del Ecuador. Al segundo día de vendido el carro, Proauto está en la obligación de cancelar la totalidad de la deuda que mantenga al banco.

Cabe indicar que esta línea de crédito es revolvable y sólo se utiliza para financiar inventarios. A partir de agosto del 2010 Proauto recibió una línea de crédito abierta de otro banco local para financiar el inventario de repuestos. Las condiciones de las dos líneas otorgadas son similares.

■ ENDEUDAMIENTO



*A diferencia de lo realizado en seguimientos anteriores, los índices presentados en este gráfico no están incluyendo a las garantías como deuda financiera y/o contingente fuera de balance dado que son de carácter comercial y en la trayectoria que la empresa lleva calificándose ha demostrado cumplir cabalmente con sus contratos.

Por otro lado y después de haber analizado la documentación legal pertinente hemos constatado el compromiso por parte del proveedor y la recurrencia en la devolución de los rebates de GM/OBB, razón por la cual

⁷En el 2009 esta línea fue de USD 4.8MM.

a partir de este seguimiento no se resta la cuenta por cobrar relacionada a este rubro en el cálculo de patrimonio tangible.

En el período 2004 – 2007 la empresa registró un alto endeudamiento debido a que su patrimonio apalancaba otros negocios del Grupo principalmente a través de inversiones y cuentas por cobrar. A partir del año 2009 Proauto cuenta con un patrimonio menos expuesto gracias a la restructuración de la propiedad accionaria que permitió una disminución de inversiones en empresas relacionadas. Por otro lado, el patrimonio se ha visto fortalecido no sólo por la capitalización de al menos una parte menor de las utilidades⁸ sino primordialmente por el compromiso de los accionistas de limitar el reparto de dividendos a partir del 2011.

La distribución de dividendos se continuará observando en adelante dado que es una necesidad de los accionistas para honrar la deuda asumida por la compra de acciones de Proauto y Mirasol. No obstante, y mientras esté vigente la emisión de obligaciones, la Administración ha establecido un límite de reparto de USD 900M en el 2011 y de USD 800M a partir del año 2012. En el 2011 se cumplió con este compromiso al repartir dividendos por 44.21% de la utilidad generada en el 2010.

Debe tomarse en cuenta que el patrimonio de Proauto continúa apalancando la deuda de los accionistas que se originó de la venta de acciones de Mirasol (USD 2.12MM⁹) y otros negocios de sus relacionadas a través de cuentas por cobrar e inversiones en acciones; por lo tanto se estresa el indicador de apalancamiento¹⁰ restando del patrimonio los activos que no se relacionan a la gestión comercial del negocio y cuya recuperación está a discreción de los mismos accionistas y/ o de sus inversiones en relacionadas.

Proauto tuvo históricamente niveles de endeudamiento altos respecto del patrimonio, pero moderados en relación a su generación operativa. La decisión de endeudarse generalmente ha dependido de las necesidades de crecimiento de la empresa. En los dos últimos años (2010 y 2011) se presentó el contexto propicio para que la compañía crezca, aprovechando la liquidez de la economía, el despunte en el crédito de consumo y la coyuntura de mercados en expansión que requieren de vehículos pesados. Los indicadores de endeudamiento se incrementaron en el 2010 adicionalmente por la necesidad de financiar el pago de dividendos por el 78.53% de las utilidades del 2009.

El endeudamiento del 2011 se relacionó principalmente con la decisión estratégica de la compañía de implementar un nuevo punto de ventas para camiones, el mismo que le permitirá incrementar la generación futura de ingresos. La reducción de la deuda financiera en el 2011 y en el primer semestre del 2012 fue posible gracias a que los inventarios pudieron ser financiados mediante

⁸ El último aumento de capital se concretó en el 2011 por USD 100M.

⁹ Deuda vigente incluye porción corriente.

¹⁰ El índice de apalancamiento considera el pasivo total + contingentes (corresponde a juicios fiscales vigentes previo al 2010)+leasing/ Patrimonio Tangible.

Patrimonio Tangible: Se restan del patrimonio las cuentas por cobrar de corto y largo plazo a relacionadas u accionistas, anticipos a proveedores, gastos pagados por anticipado, inversiones en empresas relacionadas, activos intangibles, activos diferidos y en general otros activos corrientes y no corrientes que sean de incierta recuperación.



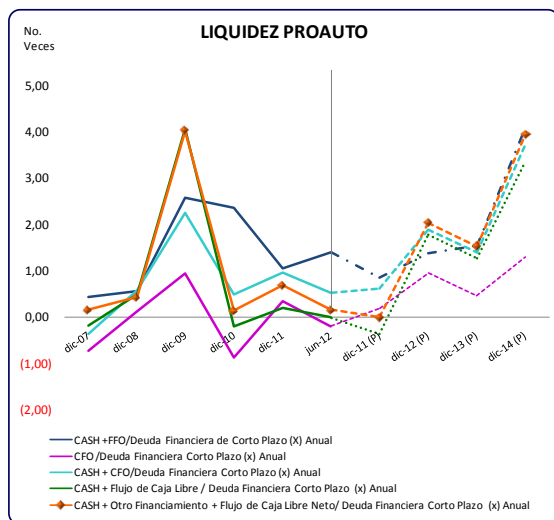
deuda con proveedores, que fue mayor a lo que estaba previsto en términos de montos y días de financiamiento. Los indicadores de endeudamiento mejoran respecto a la calificación original adicionalmente por la liberación del contingente que Proauto mantenía desde mayo del 2010 al ser codeudor de los accionistas que financiaron la compra de acciones del Fideicomiso Accionario MEP. Este contingente le pertenece actualmente a la empresa Mirasol S.A.

De acuerdo a las proyecciones los indicadores de endeudamiento se irán reduciendo gradualmente en los próximos años dado que no se prevé mayor endeudamiento para CAPEX ni dividendos y a medida que el endeudamiento se vaya liberando en función de la generación esperada.

El ciclo del negocio de la empresa es de corto plazo al igual que las necesidades de financiar su capital de trabajo. La emisión de obligaciones constituyó una herramienta útil para la empresa pues le permitió realizar inversiones de largo plazo y financiar las cuentas por cobrar a relacionadas que se recuperarán en tres años.

A medida que se amortice la deuda contraída con el mercado de valores, Proauto cubrirá su requerimiento de capital de trabajo con la misma generación operativa del negocio y en caso de requerir fuentes adicionales mediante deuda bancaria. La empresa ha tenido acceso a fuentes de financiamiento en el sistema financiero y en el mercado de valores, las mismas que le han permitido una saludable restructuración de pasivos liberando la presión sobre la liquidez.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ



El Flujo de Caja Operativo (CFO) muestra volatilidad en el tiempo dado que depende de las variaciones en el capital de trabajo, que se relacionan principalmente a la necesidad de financiar las cuentas por cobrar y los inventarios. Esta necesidad varía dependiendo del crecimiento en ventas y de la capacidad de la compañía para efectivizar su cartera, lo cual normalmente genera requerimientos de capital de trabajo de corto plazo.

La liquidez del 2009 se vio favorecida gracias a la dinámica del negocio de postventa que permitió la

generación de un margen bruto y EBITDA operativo superior al histórico. Adicionalmente, en el 2009 Proauto recibió ingresos por concepto de dividendos de sus empresas relacionadas Mirasol y E.Maulme, lo cual incidió positivamente sobre el flujo de caja libre.

En los dos últimos años el negocio ha crecido de manera importante presionando los índices de liquidez. Esta situación obedece no sólo al incremento de la demanda sino también a la nueva orientación de la empresa para satisfacer el segmento de flotas y vehículos pesados que requiere de un capital de trabajo importante para abastecer los inventarios y que a su vez genera mayor necesidad para financiar la cartera comercial.

En el 2011 se observa mayor holgura en los indicadores de liquidez en primer lugar porque el negocio creció de manera más restringida en este año en comparación con el 2010 y debido a los recursos que la compañía ha decidido mantener en caja para cumplir en tiempo y forma con el pago a proveedores. Si bien las inversiones en CAPEX y el reparto de dividendos contribuyeron a presionar el flujo de caja libre neto, la compañía pudo compensar parcialmente este desembolso mediante la generación de ingresos no operativos y a través del flujo que provino de la recuperación de cuentas por cobrar a relacionadas de corto y largo plazo.

Los indicadores de liquidez se presionan en el primer semestre del 2012 debido a un mayor requerimiento de capital de trabajo (cuentas por cobrar comerciales e inventarios) combinado con una menor generación de otros ingresos no operativos. A esto se suma el reparto de dividendos previsto para el año que contribuye a presionar la liquidez del período. No obstante, la compañía continúa manteniendo un respaldo natural en caja y cuenta con el flujo que le aporta la recuperación de cuentas por cobrar que se mencionó anteriormente. Por otro lado, el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo se mitiga por el acceso que la empresa ha demostrado tener a líneas de crédito bancarias y al mercado de valores.

La necesidad de financiar capital de trabajo en los próximos años dependerá del crecimiento del negocio, que, a su vez estará condicionado a los efectos coyunturales de la industria automotriz. De acuerdo a lo que proyecta la Administración no se esperan requerimientos importantes por este lado y en todo caso este financiamiento estaría respaldado por la propia generación de corto plazo. Consideramos que la compañía seguirá siendo generadora de flujos operativos positivos y suficientes para pagar las obligaciones adquiridas en tiempo y forma.



ANÁLISIS DE LA GARANTÍA Y RESGUARDOS

ACTIVOS USD Miles	Jun.12	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Intangibles, Diferidos y en Litigio	Activos Garantía general
Activos Líquidos	1.574		1.574		1.574
Cuentas por Cobrar Comercial:	8.642		8.642		8.642
Cuentas por Cobrar Relac C/P	458		458		458
Inversiones Temporales	15		15		15
Inventario Livianos Fiducia	2.775	2.775	0		0
Inventario Pesados Fiducia	1.286	1.286	0		0
Inventario, Otros	2.099		2.099		2.099
Anticipo a Proveedores	327		327		327
Impuestos y pagos anticipados	383		383		383
Propiedades	5.538	334	5.204		5.204
Inversiones Empresas Relac.	28		28		28
Activo Intangible	40		40	40	0
Activo Diferido	50		50	50	0
Cuentas por Cobrar Relac L/P	1.873		1.873		1.873
Activo tributario Diferido	27		27		27
Otros Activos	132		132		132
Activos en Litigio	99			99	99
ACTIVO TOTAL	25.245	4.394	20.851	189	20.662
Emisión en circulación					2.459
Cobertura de garantía general (No. Veces)					8,40
Cobertura de garantía general sensibilizada					7,07

La emisión de obligaciones que se encuentra en circulación tiene garantía general, es decir está respaldada con los activos de la empresa. Los activos que pueden constituir la garantía, de acuerdo a la regulación vigente corresponden a los activos totales de Proauto, excluidos los activos pignorados, los activos diferidos, activos intangibles, activos en litigio y derechos fiduciarios en garantía.

El activo susceptible de constituir la garantía general asciende a USD 20.66MM a Jun.12. Esta garantía cubre en 8.4 veces el monto en circulación de la emisión vigente (USD 2.46MM). Si se resta del activo a los rubros de incierta recuperación, esta cobertura se ubica en 7.07 veces. El monto emitido (USD 4MM) no excede el límite del 80% del total de activos libres de gravamen.

Es importante señalar que aunque los activos cubran la emisión vigente de acuerdo a la regulación, no significa que la emisión de obligaciones tenga ninguna prelación frente al resto del pasivo. Por lo tanto, este análisis no es relevante para determinar el riesgo de crédito de una operación.

RESGUARDOS

INDICADOR	2010	2011	2012	2013	2014
Pasivo Total					
+Leasing+contingentes/ Patrimonio Tangible	< 3,0	<2,0	<2,0	<2,0	<2,0
CFO+ otros ingresos/ Deuda financiera Corto plazo	-	> 0,18	> 0,25	> 0,25	> 0,25
Deuda Total/ Patrimonio	<1,2	<1,2	<1,2	<1,2	<1,2
Activo corriente/ Pasivo corriente	>1,4	>1,4	>1,4	>1,4	>1,4

Durante el tiempo de vigencia de la emisión, Proauto se ha comprometido a mantener estos índices en los niveles descritos anteriormente, y en caso de existir una variación, que esta no sea superior al 10%.

Con cifras a Jun.12, los indicadores de resguardo se ubican en:

- Pasivo total + Leasing + contingentes/Patrimonio Tangible = 1.99 veces

***Patrimonio Tangible** = Patrimonio restado las cuentas por cobrar de corto y largo plazo a relacionadas u accionistas, anticipos a proveedores, gastos pagados por anticipado, inversiones en

empresas relacionadas, activos intangibles, activos diferidos y en general otros activos corrientes y no corrientes que sean de incierta recuperación.

- CFO + otros ingresos/ Deuda Financiera de corto plazo = (- 0.19) veces

Si bien este indicador de liquidez se encuentra por debajo del resguardo establecido (0.25 veces), como ya se mencionó la compañía tiene un respaldo natural en caja que si se suma al CFO el índice se ubica en 0.53 veces, sobrepasando el límite del resguardo.

- Deuda Total/ Patrimonio = 1.39 veces
- Activo corriente/ Pasivo corriente = 1.44 veces

Proauto se ha comprometido adicionalmente a pagar dividendos que no superen los USD 900M en el 2011 y los USD 800M en los siguientes años (hasta el 2014).

La Compañía se obliga además a presentar un informe trimestral al Representante de Obligacionistas detallando el cumplimiento de los índices financieros bajo el respaldo de los estados financieros trimestrales internos y auditados anuales.

El estricto cumplimiento de los resguardos no determina la capacidad de pago del emisor ni su riesgo de crédito, por lo tanto no constituye un factor que incida directamente en la calificación de riesgo otorgada.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

La emisión de obligaciones, objeto de este análisis constituye la primera experiencia de Proauto en el Mercado de Valores. El monto emitido y colocado fue de USD 4MM, dividido en dos tramos que se terminaron de colocar el 16 de agosto del 2010. Hasta la fecha de corte de este análisis el emisor ha cumplido con el pago de tres cupones de capital y siete de interés.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.



EMPRESA: PROAUTO C.A.

(Miles de USD)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12
RESULTADOS						
Ventas	46.156	55.224	55.053	75.810	84.557	44.423
% crecimiento	0,09%	19,65%	-0,31%	37,70%	11,54%	5,07%
Costos	-41.812	-49.967	-47.817	-67.333	-74.858	-39.692
% crecimiento	0,44%	19,50%	-4,30%	40,81%	11,18%	6,05%
MARGEN BRUTO (%)	9,41%	9,52%	13,14%	11,18%	11,47%	10,65%
Otros Ingresos Operativos	881	470	353	200	377	259
% crecimiento	35,64%	-46,61%	-24,92%	-43,27%	88,13%	37,40%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	982	1.217	1.572	1.911	2.117	1.288
% crecimiento	16,09%	23,99%	29,13%	21,60%	10,79%	21,71%
MARGEN EBITDA (%)	2,13%	2,20%	2,85%	2,52%	2,50%	2,90%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1.434	1.257	1.572	1.911	2.117	1.288
MARGEN EBITDAR (%)	3,11%	2,28%	2,85%	2,52%	2,50%	2,90%
Cuota leasing del período	453	40	0	0	0	0
Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones	149	159	35	214	331	97
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	832	1.058	1.537	1.697	1.786	1.191
MARGEN EBIT (%)	1,80%	1,92%	2,79%	2,24%	2,11%	2,68%
Gasto Financiero del período	(654)	(556)	(274)	(454)	(561)	(255)
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1,39%	1,00%	0,49%	0,60%	0,66%	0,57%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no lea	30,52%	21,52%	15,72%	15,86%	12,24%	12,22%
Impuestos a la renta	(162)	(381)	(433)	(525)	(575)	(300)
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	10,4%	27,7%	10,2%	25,1%	24,9%	25,0%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	81,18%	53,98%	60,89%	43,76%	40,97%	18,65%
UTILIDAD NETA	1.401	995	3.207	2.036	1.791	899
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	2,98%	1,79%	5,79%	2,68%	2,11%	2,01%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	20,47%	13,31%	35,60%	20,52%	17,69%	17,01%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	8,35%	5,66%	18,45%	10,61%	7,71%	7,25%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	1.551	1.154	3.242	2.250	2.122	996
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-1.662	15	-212	-2.244	-184	-941
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-112	1.169	3.010	-139	1.924	110
Inversión en Activos Fijos	-127	-302	-225	-318	-1.996	-20
Otras Inversiones, Neto	-208	-241	3.149	1.092	-12	-14
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones(incluye ingresos y egresos no c	-447	627	5.934	634	-83	76
Variación Neta de Deuda Financiera	632	249	-1.929	4.170	-736	-64
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	1	4	0	-3	0	0
Pago de Dividendos	-880	-750	-896	-2.519	-900	-896
Otros Financiamientos, Neto	912	115	-3.178	-551	1.143	402
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	219	244	-69	1.732	-576	-482
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)						
EBITDA OPERATIVO	982	1.217	1.572	1.911	2.117	1.288
(-) Gasto Financiero del período	-654	-556	-274	-454	-561	-255
(-) Impuesto a la renta del período	-162	-381	-433	-525	-575	-300
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	165	280	865	932	982	733
(-) Variación Capital de Trabajo	-1.662	15	-212	-2.244	-184	-941
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-1.497	295	653	-1.312	798	-208
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1.385	874	2.377	1.318	1.140	263
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0
(-) Ajustes No operativos que no implican flujo	0	0	-20	-145	-14	55
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-880	-750	-896	-2.519	-900	-896
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-127	-302	-225	-318	-1.996	-20
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1.119	117	1.889	-2.976	-971	-807
(-)Otras Inversiones neto	-208	-241	3.149	1.092	-12	-14
(FCN) Flujo de Caja Libre Neto	-1.327	-123	5.039	-1.884	-983	-820
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	632	249	-1.929	4.170	-736	-64
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL	1	4	0	-3	0	0
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	912	115	-3.178	-551	1.143	402
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	219	244	-69	1.732	-576	-482
FFO MARGEN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	0,35%	0,50%	1,56%	1,23%	1,16%	1,64%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	453	40	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	1.434	1.257	1.572	1.911	2.117	1.288
BALANCE						
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	735	980	915	2.647	1.407	1.589
Activos Totales	16.636	18.517	16.258	22.114	24.347	25.245
Pasivo financiero Corto Plazo	2.064	2.240	689	1.514	2.270	2.191
Pasivo financiero Largo Plazo	396	470	91	3.436	1.944	1.959
Financiamiento Leasing (valor presente de las cuotas)	40	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	109	103	152	0	0	0
Obligaciones FinancierasTotal	2.609	2.812	932	4.950	4.214	4.150
Pasivos con Proveedores	4.658	5.881	3.347	4.912	6.845	7.964
Otros Pasivos	2.303	1.971	1.815	2.575	2.719	2.559
Pasivos Totales	9.530	10.665	6.094	12.436	13.778	14.673
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	7.106	7.852	10.164	9.678	10.569	10.572
PATRIMONIO TANGIBLE	1.702	2.669	5.303	5.225	6.401	7.391
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	5.405	5.183	4.860	4.453	4.168	3.181
Capitalización ****	9.715	10.664	11.096	14.627	14.783	14.722
Contingentes	109	103	152	0	0	0
GARANTÍA GENERAL						
Activos Pignorados	0	0	0	2.792	3.978	4.394
Activos diferidos	222	0	0	21	41	50
Activos Intangibles	0	0	0	54	28	40
Activos en litigio	0	0	0	0	99	99
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	16.414	18.517	16.258	19.247	20.202	20.662
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	3.887	2.944	2.459
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	n/a	n/a	n/a	4,95	6,86	8,40
Límite Legal para Emitir Obligaciones	13.131	14.813	13.006	15.397	16.161	16.530
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	n/a	n/a	n/a	3,79	5,42	7,07

* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

** Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/ Deuda Bancos+Mercado valores+comercial financiera+terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

**** Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.



EMPRESA: PROAUTO C.A.

(Miles de USD)

	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12
INDICADORES FINANCIEROS						
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.50	2.19	5.73	4.21	3.78	5.04
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.31	1.65	4.91	3.51	0.22	4.96
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	1.30	2.11	5.73	4.21	3.78	5.04
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	1.25	1.50	4.15	3.05	2.75	3.87
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	-1.29	1.53	3.38	-1.89	2.42	0.18
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	1.82	1.54	4.15	3.05	2.75	3.87
CFO/cargos fijos	-9.67	0.49	2.38	-2.89	1.42	-0.82
APALANCAMIENTO						
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.82	2.24	0.59	2.59	1.99	1.61
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.31	1.46	0.01	1.20	1.33	0.99
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	15.80	10.05	1.08	5.31	4.29	2.83
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.27	0.26	0.08	0.34	0.29	0.28
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0.07	0.07	-	0.03	0.00	0.02
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.27	0.26	0.15	0.40	0.31	0.28
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	5.60	4.00	1.15	2.38	2.15	1.99
Pasivo Total + Contingentes+ Leasing/Patrimonio Tangible (x)	5.69	4.03	1.18	2.38	2.15	1.99
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (x)	1.53	1.05	0.18	0.95	0.66	0.56
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	60.52%	53.52%	90.00%	78.53%	44.21%	50.02%
LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.96	0.81	0.74	0.31	0.54	0.53
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.08	0.13	1.25	0.62	0.43	0.67
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.12	0.56	N/D	0.71	0.98	1.47
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.44	0.56	2.58	2.36	1.05	1.39
CFO /Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.73	0.13	0.95	-0.87	0.35	-0.19
CASH + CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.37	0.57	2.25	0.48	0.96	0.53
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-2.07	0.60	N/D	-1.00	0.80	-0.42
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.19	0.49	4.07	-0.22	0.19	-0.01
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.53	2.21	N/D	-0.25	0.44	-0.02
CASH + Otro Financiamiento + Flujo de Caja Libre Neto/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.16	0.43	4.03	0.14	0.69	0.16
OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	1,149.67	839.39	3,418.61	7,641.83	5,963.69	5,336.47
Liquidez Acida (x)	0.87	0.67	1.14	1.40	1.09	0.93
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0.72	0.57	0.91	1.09	0.89	0.84
Activo corriente / Pasivo Total (x)	1.07	0.99	1.47	1.30	1.26	1.20
Patrimonio / Activo Total (x)	0.43	0.42	0.63	0.44	0.43	0.42
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	7.88	11.23	12.20	11.20	10.42	10.18
Días de cuentas por cobrar	46	32	30	32	35	35
Rotación de inventarios (x)	18.22	12.64	20.66	15.93	15.03	12.89
Días de inventarios	20	28	17	23	24	28
Rotación de cuentas por pagar (x)	8.98	8.50	14.28	13.71	10.94	9.97
Días de cuentas por pagar	40	42	25	26	33	36
Rotación Capital de Trabajo	36.37	59.53	13.99	8.81	12.55	14.88
Días de Capital de Trabajo	10	6	26	41	29	24
Días de Ciclo de Operación	-15	-12	4	12	3	-3
Activo corriente / Pasivo corriente	1.13	1.09	1.62	1.89	1.52	1.44

(x) Índice expresado en número de veces



ANEXO 1

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

- El Comité de Comercio Exterior (COMEX) mediante resolución No. 17 y No. 18 (Agosto 2011) estableció la emisión de licencias para la importación de vehículos y sus partes. El objetivo de esta medida apunta a reducir entre un 20% a 30% la importación de vehículos y en un 5% la importación de partes para el ensamblaje (CKDs).
- El COMEX realizó hasta el mes de Octubre de 2011 nuevas reformas a la Ley, las mismas que se incorporaron en las resoluciones No. 24 y No. 30. El propósito de este nuevo dictamen fue reducir el número de partidas que requieren licencias para importar. En el caso del sector automotor la medida se mantuvo dado que es el que concentra el mayor volumen de importaciones.
- De acuerdo a la resolución No.24 y No. 66, las personas naturales o jurídicas que importen CKDs o vehículos destinados a transporte público que pertenezca al Programa de Renovación del Parque Automotor “RENOVA”, instituciones del Estado, diplomáticos o personas discapacitadas estarán exentos de solicitar licencias de importación.
- Mediante resolución No. 65 y No. 66 (Junio 2012), el COMEX establece cupos de importación no sólo en dólares como estaba previsto, sino también en unidades tanto para vehículos importados como para CKDs. Estos parámetros deberán ser respetados para poder nacionalizar las mercancías.
- Se aplicará un arancel escalonado a las importaciones de CKDs de automóviles y camionetas de acuerdo a su cilindraje. En principio los CKDs pagarán el 100% de arancel, porcentaje que podrá disminuir en la medida en que la participación de producto ecuatoriano incorporado al bien ensamblado sea mayor. No obstante, y de acuerdo a estas nuevas reformas a la Ley, todas las importaciones de CKDs deberán pagar un arancel mínimo, independientemente del porcentaje del producto ecuatoriano incorporado.
- El COMEX pretende implementar un mecanismo que permita monitorear a los ensambladores de vehículos a fin de que se les aumente la tarifa arancelaria cuando no incrementen el porcentaje de producto ecuatoriano dentro de un período determinado. Mientras se desarrolla esta metodología, todas las importaciones de CKDs deberán pagar el arancel mínimo.
- Las resoluciones aprobadas en Junio del 2012 establecen una vigencia de las medidas arancelarias hasta el 31 de diciembre del 2014.
- El 21 de Junio del 2012 se aprobó la Ley Orgánica para la regulación de créditos para vivienda y vehículos. De acuerdo a esta nueva Ley, aquellas operaciones de crédito que sean declaradas de plazo vencido deberán ser cobradas y extinguirse únicamente mediante el valor del bien dado en garantía. Bajo esta medida, las instituciones financieras podrían adoptar una postura más rigurosa en sus políticas de crédito en cuanto a montos y especialmente plazos de colocación.
- El Servicio de Rentas Internas estableció en su Reforma Tributaria del 2012 nuevos impuestos que están siendo cobrados durante el proceso de matriculación vehicular y que se instituyen en función del cilindraje y valor comercial de cada vehículo.
- El Impuesto a la salida de divisas (ISD) pasa del 2% al 5% (Nov.11), influyendo en el precio final de los automotores y propiciando a su vez incrementos en el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE).
- El aumento en el precio promedio de vehículos nuevos y usados se relaciona adicionalmente con el agresivo ingreso de marcas japonesas y coreanas al mercado cuyas monedas se revalorizaron respecto al dólar.



Ecuador

Entorno Macroeconómico

ANEXO 2

El crecimiento del PIB en el 2011 superó las expectativas iniciales alcanzando 7.8% según las últimas cifras publicadas por el BCE. Parecería que la proyección de un crecimiento desacelerado para el 2012, tiene sustento según el comportamiento del último trimestre del 2011. De todos modos, seguirá siendo un buen año considerando sobretudo la situación económica internacional.

En el 2012, las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

A mediano plazo (2013-2015) surgen preocupaciones en función de las perspectivas de la economía global. Se mantiene la preocupación en cuanto a que la estabilidad del Ecuador depende del gasto público que mantiene una tendencia creciente y que este a su vez está íntimamente ligado al precio del petróleo y a su capacidad de seguir consiguiendo nuevos créditos. Por otro lado el gasto corriente representa la mayor parte del gasto del gobierno y este está financiado con fuentes adicionales a los impuestos.

Aunque se estima que en un futuro previsible las condiciones favorables en cuanto a la oferta de crédito y al precio del petróleo se mantendrían, es incierto hasta cuando estas condiciones prevalecerán. Preocupa la falta de ahorro y la ausencia de mecanismos de contingencia para enfrentar períodos de crisis.

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO Y PREVISIÓN 2012

	2008	2009	2010	2011 prev.	2012 prev.
PIB (USD Mill 2000)	24,032	24,119	24,983	26,928	28,031
Inc. PIB (Mill.2000)%	7.24	0.36	3.60	7.78	5.40
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54,208	52,022	57,978	65,945	71,625
Inc. PIB CORRIENTE%		-4.03%	11.45%	13.74%	8.61%
Inc. anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8.10	-3.60	7.40	5.50	4.90
Inflación Anual %	8.83	4.31	3.33	6.12**	
Deuda total del Gobierno/PIB %	25.34	19.67	23.40	22.10***	20.35****
Deuda externa del Gobierno/PIB %	19.39	14.39	15.22	15.27***	14.06****
Deuda interna del Gobierno/PIB %	6.15	5.28	8.18	6.83***	6.29****
Cuenta Corriente/PIB %	2.0	-0.35	-3.31	-0.95	
Presupuesto General del Estado/PIB %	-1.10	-4.30	-1.60	-1.63	-5.20
Ingreso Sector Público/PIB %	40.70	35.33	39.98	47.76***	
Gasto Corriente Gobierno/PIB %	27.20	26.80	29.36	33.88***	
Inversión del Gobierno /PIB %	12.91	12.84	12.45	14.90***	
Precio del Petróleo/ barril USD (ref)	97.70	64.00	84.50	102.46*	
estimación BCE a marzo 2012					
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 2011 BCE devengado, 2012 registro oficial y proforma PIB					
Debe notarse que la deuda del Gobierno no contabiliza deuda contraída a plazos menores de 360 días.					
Datos a septiembre 2011					
**BCE inflación anual a marzo 2012					
*** deuda a diciembre 2011/ PIB corriente proyectado					
**** deuda a marzo 2012/PIB poroyectado 2012					
**** BCE con datos a diciembre 2011 anualizado					
*abril 9 de 2012					

El BCE ha actualizado su estimación en cuanto al crecimiento económico para el 2011 a 7.8%. Este crecimiento del PIB ha estado fomentado principalmente por inversión pública, lo que ha privilegiado el crecimiento del sector de la construcción, del agua y energía. El sector de la construcción ha sido apoyado también por el crédito del BIESS.

Algunos de los sectores que se han destacado durante el año 2011 se muestran a continuación, junto a las expectativas iniciales y al comportamiento esperado para el 2012:

sectores	2011 prev anterior	2011 prev actual	2012 prev actual
Refinación de Petróleo	25.4%	9.8%	-12.1%
Electricidad y Agua	8.0%	31.0%	5.0%
Construcción	14.0%	21.0%	5.5%
Servicios	6.9%	6.9%	5.7%
Explotación de Minas y Canteras	5.4%		
Intermediación Financiera	7.8%	9.8%	3.5%
Agricultura/Ganadería	4.6%	5.9%	4.9%
Productos de Madera y elaboración	10.0%		11.0%
Alimentación y Bebidas			10.2%
Textiles	9.0%		9.2%

* la tabla anterior muestra el crecimiento del PIB en valores constantes por actividad económica. Fuente:BCE



La oferta y demanda global que suma al PIB el comercio exterior, en el 2011 frente al año anterior, muestra una desaceleración con un crecimiento del 5.5% frente a un importante 7.4% del 2010. Para el 2012 se espera una desaceleración a 4.9%.

	2012	2009	2010	2011	2012
	PREV USD CORR	TASAS DE CRECIMIENTO			
OFERTA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
PIB	71,625	0.4%	3.6%	7.8%	5.3%
IMPORTACIONES	26,135	-11.6%	16.3%	0.7%	4.0%
DEMANDA GLOBAL	97,760	-3.6%	7.4%	5.5%	4.9%
EXPORTACIONES	22,286	-5.9%	2.3%	8.2%	2.9%
DEMANDA INTERNA	75,174	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
FUENTE: BCE; ANÁLISIS SEMANAL					

Dentro de la oferta, en el cuadro anterior se destaca el comportamiento de las importaciones que luego de una contracción importante en su crecimiento en 2011, para el 2012, la tasa de crecimiento se recuperaría, lo cual indicaría que las restricciones a las importaciones se aflojarían.

En cuanto a la demanda, se esperaría que la demanda externa crezca en apenas 2.9% luego de un importante aumento en el 2011. Se han creado políticas de incentivos que hacen más atractivo contratar con el sector público que exportar. No hay nuevas operaciones petroleras privadas de importancia. La demanda interna se incrementará a una tasa más alta que en 2012.

El desempeño de la demanda interna y las previsiones del BCE para el 2011, se muestra en la tabla siguiente:

COMPOSICIÓN DEMANDA INTERNA	2009	2010	2011	2012
PREVISIÓN DEL BCE	tasas de crecimiento			
DEMANDA INTERNA USD 2000	-2.7%	9.1%	4.6%	5.5%
1) CONSUMO	-0.1%	6.9%	5.2%	4.7%
Estado	4.0%	1.4%	4.6%	3.7%
Hogares	-0.7%	7.7%	5.9%	4.9%
2) FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	-4.3%	10.2%	12.3%	5.3%
3) EXISTENCIAS	-30.8%	45.3%	-52.3%	17.2%

El crecimiento del gasto público en la formación de capital está impulsado por el alto precio del petróleo y el mayor endeudamiento público con la banca china. Se estima que aun cuando la recaudación de impuestos ha mostrado una tendencia creciente, esta expansión no ha sido suficiente para cubrir por sí sola el creciente gasto corriente.

Como consecuencia de la política económica, altamente dependiente del gasto público, resulta que las importaciones crezcan más que las exportaciones antes de las restricciones impuestas, que las tasas de crecimiento tanto de la formación bruta de capital como del consumo de los hogares sean más volátiles y muestren variaciones más pronunciadas.

PERSPECTIVAS 2012

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
	5.4%	4.8%	5.0%	4.0%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos, pero estos llegarán a un límite en un momento dado que pudiera no ser el próximo año.

La desaceleración del PIB al 5.4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 6.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaría mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

PERSPECTIVAS 2013 – 2015

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aun considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado,



implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

Fuentes: BCE, Ecuador Análisis, El Comercio; Elaboración BWR.