

Ecuador
Séptimo 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	2012
Activos	18.52	16.26	22.11	24.35	23.07
Ventas	55.22	55.05	75.81	84.56	88.29
Margen EBITDA (%)	2.20	2.85	2.52	2.50	2.81
ROA (%) **	5.66	18.45	10.61	7.71	7.57
Capitalización (%)	26.37	8.40	33.84	28.50	22.47
Deuda Financiera Total/ FFO (X)	10.05	1.08	5.31	4.29	2.44

**Utilidad empleada para el cálculo del ROA considera deducción del 15% de participación a trabajadores y 25% de impuesto a la renta, el cual podría reducirse al 23%.

(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 1'973,680.98
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: (593-22) 269-767; (593-22) 922-426

Patricia Pinto: ppinto@bwratings.com Ext. 103

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

FECHA COMITE: Febrero 28, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 31, 2012

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

En base a los estados financieros interinos al 31 de diciembre del 2012, y demás información presentada por la compañía, el Comité de calificación de BankWatchRatings 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.

Proauto tuvo un mejor desempeño del que se esperaba a inicios de este año. La Compañía logró crecer, aunque a un ritmo menor; a pesar de que el escenario proyectado contemplaba una contracción en ventas derivada de la nueva legislación para el sector automotor. Este crecimiento se sustentó en el respaldo que le brinda la marca, el dinamismo en la rama de flotas y el impulso dado a los servicios de postventa. Adicionalmente, el incremento del costo, producto de las nuevas medidas, fue trasladado al mercado parcialmente.

La Compañía se encontrará en una etapa de similar 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

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.



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. En todo caso, el riesgo de la industria medido a través de la volatilidad del EBITDA 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. Los indicadores de endeudamiento mejoran respecto a su histórico y son menores a los observados en la calificación original, gracias a la liberación del contingente que Proauto mantenía al ser garante de sus 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 persiste en el corto plazo. Si bien la Compañía ha tenido acceso a fuentes de financiamiento bancarias, no se podría garantizar que las mismas continúen en su totalidad vigentes en el mediano plazo. Esto debido a las nuevas regulaciones en el sistema financiero que sugieren que existirá un menor volumen de crédito en el mercado.

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.

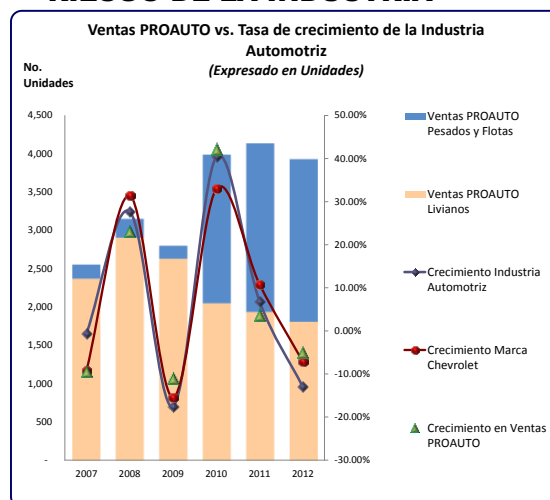
HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

(Por favor remitirse al Anexo 1)

■ ENTORNO MACROECONÓMICO

(Por favor remitirse al Anexo 2)

■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



Fuente: General Motors; Omnibus BB; Proauto.
Elaboración: BWR

Las medidas arancelarias relacionadas con los cupos establecidos a la importación de vehículos y autopartes (CKDs), el incremento en la carga tributaria: impuesto a la salida de divisas e impuesto verde y la Ley de regulación de créditos para vivienda y vehículos constituyen los principales factores que incidieron en la contracción de ventas del sector automotor en el 2012.

Aunque las ventas se redujeron un 13.03% en relación al año anterior (121.092 unidades vendidas en el 2012 frente a las 139.230 del 2011); esta contracción fue menor al 20% que se esperaba inicialmente. Este comportamiento se relacionó con la decisión de algunas marcas de importar vehículos con menores accesorios, lo cual fue aceptado favorablemente por la demanda y contribuyó a que el impacto arancelario y tributario sobre el precio final de los vehículos sea menor. Por otro lado, el incremento del costo de los automotores sí fue parcialmente trasladado al consumidor final.

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% de las ventas del sector.

La industria ha demostrado ser estacional al concentrar históricamente alrededor del 35%¹ de sus ventas anuales en el último trimestre, sin embargo y como estaba previsto en este año la mayor desaceleración se presentó en los últimos meses, especialmente en septiembre. Esto debido a que para mediados de año, con la aprobación de la Ley Orgánica para la regulación de créditos para vivienda y vehículos, los bancos optaron por endurecer las condiciones del crédito en montos y plazos.

¹ Revista Líderes; “El sector automotriz se desacelera en el país”; Octubre 8, 2012; http://www.revistalideres.ec/informe-semanal/Autos-Ecuador-ventas-importaciones_0_788321169.html



El monto de entrada asumido por el cliente antes de la regulación era equivalente al 25% del valor del vehículo, tras la medida este porcentaje se ubicó entre el 30% al 35%. Mientras que, el plazo máximo concedido por los bancos que era de 60 meses, se redujo a 36 meses². Adicionalmente, en la segunda mitad del año los concesionarios empezaron a alcanzar sus cupos de importación, generando desabastecimiento, en especial en determinados modelos de gama alta.

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 ha tenido un impacto en la oferta de sus vehículos. Chevrolet se contrajo menos que el promedio de la industria (7.17%), continúa manteniendo el liderazgo en el mercado y su posicionamiento se ha fortalecido en este año.

La industria automotriz en general se encontrará en una etapa de menor crecimiento y márgenes más reducidos frente a sus históricos considerando que la vigencia de las medidas arancelarias está prevista hasta el año 2014. El mercado se está volcando hacia la adquisición de vehículos usados, lo cual podría limitar aún más la demanda de vehículos nuevos y por tanto el crecimiento del sector. En el 2013 se prevé que el mercado venderá 115.000 unidades nuevas, lo cual representa una contracción en ventas de 5% aproximadamente.

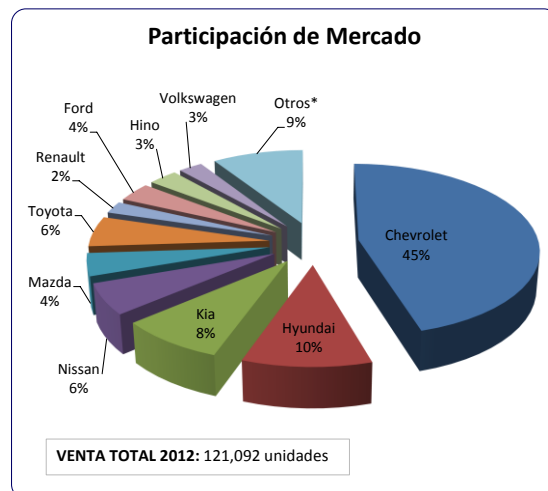
Es probable que en los próximos años las casas comerciales decidan otorgar un mayor volumen de crédito directo dada la menor flexibilidad del sistema financiero en la concesión de crédito automotriz. Actualmente la mayor parte de las ventas se realizan de contado y sólo un 11% proviene de financiamiento directo. 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.

■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Proauto C.A. es una empresa madura (23 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.

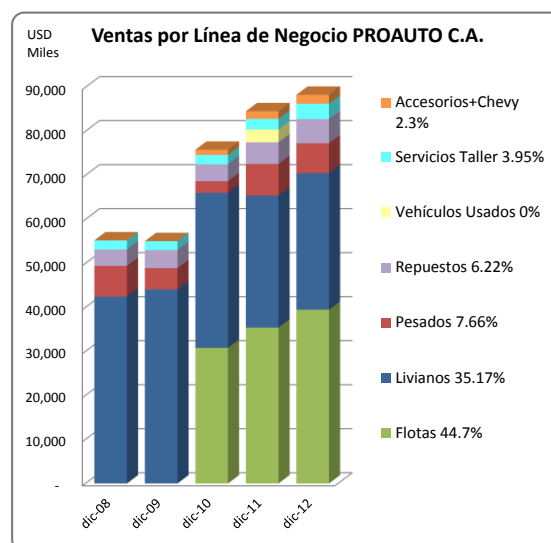
Chevrolet representó el 45.38% de la venta de automotores en el país en el 2012, seguida de las marcas coreanas Hyundai y Kia que pertenecen al mismo Grupo

Empresarial y abarcaron en conjunto el 18.53% de las ventas de este año.



Proauto ocupa el segundo lugar en su plaza principal (Pichincha) y la sexta posición a nivel nacional participando con el 7.13% de las ventas de la marca Chevrolet. Adicionalmente y al pertenecer al Grupo Empresarial MEP, Proauto tiene la posibilidad de abarcar otras zonas geográficas del país como Cuenca y Guayaquil en caso de que los concesionarios del Grupo que atienden estos mercados no cuenten con inventario suficiente para atender 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: 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.



² Diario EL Hoy; "El sector automotriz ecuatoriano contrae sus ventas en 20% este año"; Noviembre 21, 2012; <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/el-sector-automotriz-ecuadoriano-contrae-sus-ventas-en-20-este-ano-567094.html>

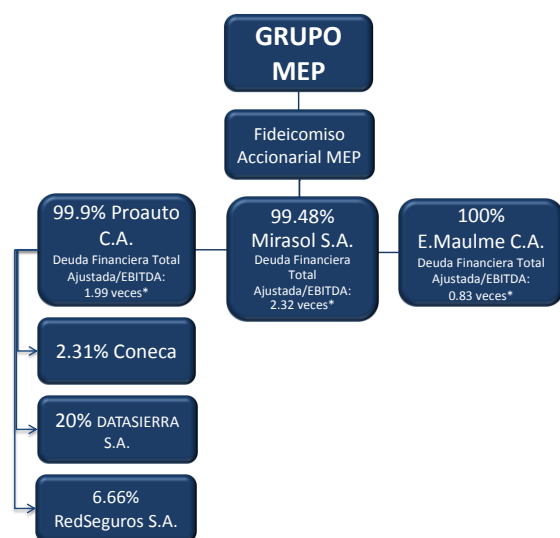


Proauto cuenta con un portafolio diversificado de clientes; alrededor del 34% de las ventas se colocan en clientes individuales (ventas al por menor), el 47% son clientes corporativos y el 19% pertenece a gremios como fuerzas armadas y policía nacional.

El negocio de Proauto está concentrado en la ciudad de Quito; la empresa tiene cinco puntos de comercialización, de los cuales la agencia Matriz y su principal sucursal (Granados) abarcan el 60.7% de las ventas netas. El nuevo local en Carapungo que se encuentra operativo desde agosto del 2011, contribuyó con la generación del 26.18% de las ventas en el 2012, superando incluso la contribución de locales como el Condado (8.85%) y Cayambe (4.27%) 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 también es restringida dada la estructura del mercado y específicamente de su negocio que enfrenta concentración en 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.

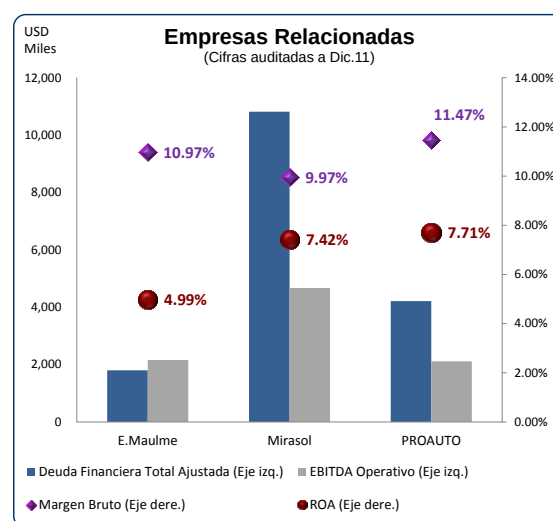
Previo a la figura del Fideicomiso, Proauto era propietario del 99.47% de las acciones de Mirasol S.A. y del 80% de las acciones de E. Maulme C.A. En el caso de las acciones de Mirasol, que fueron vendidas en el 2009, la venta se realizó a crédito por un valor de USD 2.975M a un plazo de 5 años y a una 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 de corto y largo plazo cuyo saldo a Dic.2012 es de USD 1,972M. Es decir que a la misma fecha se ha amortizado el 34% 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 esta deuda de los accionistas con Proauto, es decir hasta el 2014, plazo de vigencia pactado en las condiciones iniciales del préstamo y año de vencimiento de la emisión de obligaciones.

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 cuya relación es de propiedad y administración en vista de que también pertenece y es administrada por miembros de la Familia Sevilla. En este año Proauto realizó una inversión de USD 20M en una compañía de seguros a fin de que se administre este campo por separado. En el 2012 la Compañía recibió una línea de crédito de Banco Pichincha por USD 1.6MM que servirá para financiar capital de trabajo y será operada a través de un fideicomiso³ en el que Proauto invirtió.

La transferencia de flujos a empresas relacionadas disminuye en relación a su 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 19.86% del patrimonio de Proauto a dic.2012, porcentaje que ha disminuido en relación a su representación histórica promedio de 44.44% (período 2007-2011).



³ La inversión en el Fideicomiso Mercantil de Administración Proauto se contabiliza en el Activo en la cuenta "inversiones en acciones".



Mirasol es el concesionario más grande del Grupo medido por su volumen de activos (39.54% a dic.2011), seguido por Proauto (33.78% a dic.2011) y E.Maulme (26.69% a dic.2011). 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 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	Capital Suscrito	%
1) Fideicomiso Accionarial MEP	7,099,289	7,299,269	99.99%
Ex Vine Co. S.A.	3,549,645	3,649,635	50%
Venus S.A.	1,774,822	1,824,817	25%
Eduardo Iturralde Hidalgo	1,561,844	1,605,839	22%
Inmobiliaria Río Amarillo Cia. Ltda.	212,979	218,978	3%
2) José Luis Sevilla Gortaire	355	365	0.005%
3) Venus S.A.	178	183	0.003%
4) Eduardo Iturralde Hidalgo	178	183	0.003%
Total Capital Social	7,100,000	7,300,000	100.00%

La estructura accionaria de PROAUTO se compone de cuatro socios principales, observándose una acentuada 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 mantiene una posición conservadora en su relación de deuda financiera sobre capitalización (22% a dic.2012), índice que por lo general ha conservado esos niveles históricamente y según las proyecciones se reducirá en los próximos años 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 años 2013 y 2014, 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, misma que se concretará en función de los niveles de deuda y liquidez que sostenga la empresa en cada período.

En el 2010 la Administración mostró una mayor tolerancia al riesgo, pues decidió incurrir en deuda financiera en beneficio de su crecimiento. La Compañía optó por expandirse a Carapungo, un sitio estratégico para el negocio que le está permitiendo incrementar la generación de sus ingresos. 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 flotas y vehículos pesados 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 a partir del 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 214 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 patronal⁴. 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 interinos al 31 de diciembre del 2012, tomando con fines comparativos a los estados financieros históricos auditados por Baker Tilly Ecuador.

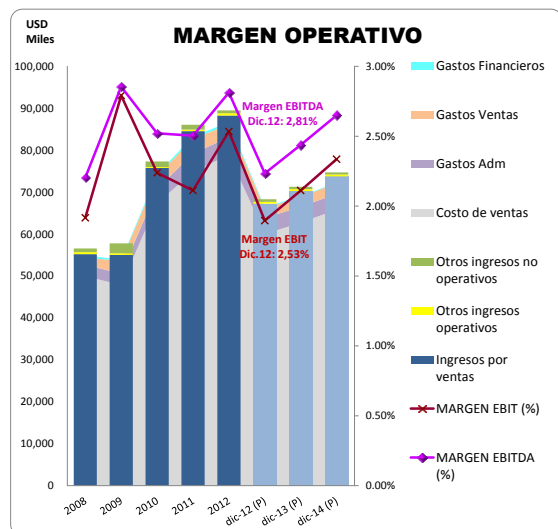
⁴ Fuente: Estados financieros auditados por Baker Tilly Ecuador 2011



Los estados financieros en referencia (desde el año 2008) están presentados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's) y en el caso de los informes auditados no presentan salvedades respecto a la información financiera que reflejan.

Si bien los estados financieros al 31 de diciembre del 2012 no son auditados, basamos nuestro criterio en balances firmados por el Representante Legal de la empresa.

■ GESTIÓN OPERATIVA



La venta neta de Proauto creció en 4.42% en el 2012 cuando se esperaba una contracción de alrededor del 14% debido a la coyuntura del mercado. Este crecimiento se sustentó en el respaldo que le brinda la marca Chevrolet, mismo que permitió que la venta de vehículos livianos se contraiga menos que el promedio de la industria. El dinamismo en la rama de flotas y el impulso dado a servicios de postventa, constituyen factores de importancia que sustentaron el desempeño de Proauto en este año.

En su intención de diversificar las fuentes de ingresos y sostener el margen bruto, la Compañía ha procurado en los últimos años 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, este 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 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 pudo ser asumido y diluido por el proveedor principal en el primer semestre del 2012; sin embargo el aumento del costo por unidad promedio tuvo que ser trasladado parcialmente al mercado en la segunda mitad del año. En relación al año anterior, se advierte un incremento en precios de 12% aproximadamente.

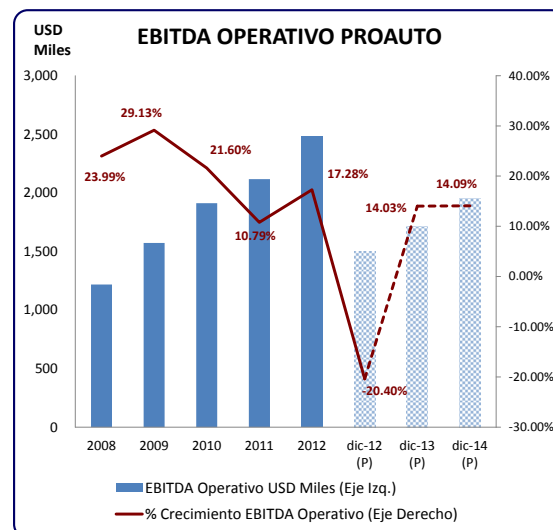
Las ventas crecen sustancialmente a partir del año 2010 apoyadas por el comportamiento creciente de la industria automotriz y específicamente por la decisión de la Compañía de incursionar de manera más agresiva en la comercialización de la rama de flotas y vehículos pesados.

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.

La venta de vehículos pesados no ha tenido el impulso que la Compañía esperaba para fines de este año, sin embargo se tiene la expectativa de que este segmento crezca en la medida en que sea demandado por sectores económicos que están creciendo como el sector de la construcción o 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 margen bruto se sostendrá según las proyecciones en niveles similares a los actuales en los próximos dos años, apoyado por la generación de ingresos provenientes del nuevo punto de ventas. El crecimiento esperado en ventas no excederá del 5%; es posible que hasta el año 2014 no se logre alcanzar la rentabilidad generada en años anteriores.

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.



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

La política de control del gasto y la mayor generación de otros ingresos operativos han influenciado el comportamiento positivo del EBITDA en este año, el mismo que muestra un crecimiento del 17.28% respecto



al año anterior. A pesar de que este crecimiento está por debajo de los promedios históricos, éste continúa siendo importante, en especial si se considera la coyuntura recesiva del mercado automotor.

El margen EBITDA y EBIT se encuentran por encima del promedio histórico y superan la proyección estimada para el 2012. De acuerdo a las perspectivas de la empresa, el EBITDA se mantendrá creciendo en los próximos años en concordancia con el comportamiento de las ventas.

El gasto representó el 8.16% de los ingresos operativos en el 2012, evidenciándose su menor peso frente al año anterior (9.27% en el 2011). El gasto operativo está conformado mayoritariamente por gastos administrativos con componentes fijos importantes, en el que se están incluyendo gastos corporativos (honorarios, beneficios sociales, viáticos de socios, entre otros) que se prevé serán recurrentes en los próximos años.

Proauto recibe otros ingresos operativos 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 contribuyen a la generación del EBITDA y muestran un crecimiento del 36.08% en relación al año anterior.

El gasto financiero ha representado históricamente el 0.67% de los ingresos operativos en promedio (período 2008 – 2012). La sustitución de deuda bancaria por la contraída con el mercado de valores ha permitido que el costo del financiamiento se reduzca respecto a su histórico. No obstante, se observa una ligera presión de este indicador a partir del segundo semestre del año que proviene del incremento de deuda financiera con Bancos (crecimiento del 8.76% en el 2012).

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 accionarial en ambas empresas; factor que contribuyó a presionar la rentabilidad neta de la Compañía.

Actualmente 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.

Es probable que los indicadores de rentabilidad no alcancen los niveles observados en el 2009 dado que los ingresos por dividendos no serán representativos, por lo menos mientras continúe vigente la emisión de obligaciones. Por otro lado, la rentabilidad será más apretada como consecuencia de las medidas restrictivas para el sector automotor. No obstante, BWR considera que Proauto tendrá capacidad suficiente para generar resultados que le permitan cumplir con las obligaciones adquiridas.

■ 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 corto plazo. Las ventas se realizan principalmente al contado (91.11%); sólo alrededor de un 6.10% (dic.2012) se convierte en cartera que es financiada directamente y un 2.80% de las ventas es procesado a través de diversas instituciones financieras.

La cartera comercial bruta asciende a USD 7.85MM y representa un importante 34.04% del activo total a dic.2012. El 68.57% de esta cartera corresponde al crédito que Proauto da directamente a sus clientes flotistas: corporativos, empresariales, gremiales, institucionales. El 31.43% restante constituyen cuentas por cobrar a instituciones financieras; entre ellas: bancos, sociedades financieras y cooperativas que financian mediante crédito de consumo a los compradores.

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.

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; 32 días en promedio en el período 2008-2012.

La cartera vencida pasa de representar el 1.37% de la cartera bruta en el 2011, a 2.60% en el 2012. Este comportamiento creciente en la morosidad obedece a un mayor deterioro en la rama de postventa que corresponde a talleres y repuestos.

Pese a que no se habían planificado nuevas inversiones en CAPEX para el año 2012, Proauto decidió reemplazar la operación de su principal sucursal, Aso Granados, por un nuevo punto de ventas. Este local se especializará en la venta de vehículos corporativos y al por menor y contará con un taller exclusivo para vehículos livianos. Para cumplir con este objetivo la Compañía requirió de alrededor de USD 1MM. El activo fijo actualmente representa el 27.86% del activo total (dic.2012).

De acuerdo a las proyecciones en los años 2013 y 2014, Proauto no espera realizar nuevas inversiones en activo fijo.

Los inventarios crecen en los primeros seis meses del 2012 requiriendo un mayor volumen de capital de trabajo para ser financiados. Por el contrario, en la segunda mitad del año los inventarios muestran una contracción importante que se relacionó con el establecimiento de cupos de importación en unidades y con la aprobación de la Ley Orgánica para la regulación de créditos para vivienda y vehículos. El inventario representa el 18.38% del activo total a dic.2012 y tiene una rotación de 22 días en promedio (período 2008 – 2012).

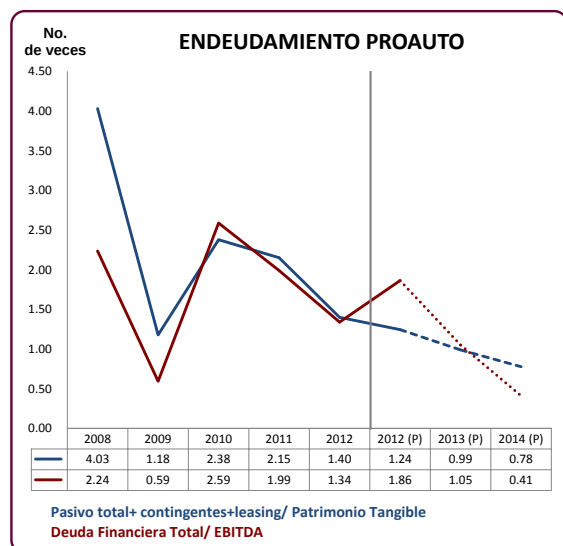


El inventario de Proauto se abastece en un 70% por vehículos ensamblados por Omnibus BB, su principal proveedor de vehículos livianos. El 18% es proporcionado por General Motors del Ecuador (vehículos livianos y pesados) y el 12% restante proviene de distintos proveedores locales de repuestos. En caso 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 7MM⁵ 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 deuda que mantenga con el Banco.

Cabe indicar que esta línea de crédito es revolvente y sólo se utiliza para financiar inventarios. A partir de agosto del 2010 Proauto recibió una línea de crédito abierta de otro Banco local por USD 830M para financiar el inventario de repuestos. Las condiciones de las dos líneas otorgadas son similares.

■ ENDEUDAMIENTO



*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 no se resta esta cuenta por cobrar relacionada en el cálculo de patrimonio tangible.

⁵En el 2009 esta línea fue de USD 4.8MM.

Proauto tuvo niveles históricos 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 y de los compromisos adquiridos con sus accionistas u otras compañías del Grupo MEP.

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 flujo operativo generado por la Compañía en el 2012 fue suficiente para cubrir el requerimiento de capital de trabajo necesario para la operación. La presión en el crecimiento del negocio, que se evidenció con mayor fuerza en la segunda mitad del año por cuestiones de mercado, implicó una menor demanda de recursos para financiar cartera e inventarios. No obstante, la deuda financiera con Bancos si tuvo que incrementarse para cubrir parcialmente el aumento no esperado en activo fijo.

El patrimonio de Proauto 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 utilidades⁶ 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 800M. En el 2012 se repartieron USD 896M que representaron el 50.02% de las utilidades del año anterior.

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 1.97MM⁷) y otros negocios de sus relacionadas a través de cuentas por cobrar e inversiones en acciones; por lo tanto se estresa el indicador de apalancamiento⁸ restando del patrimonio los activos que no se relacionan a la gestión comercial del negocio y cuya recuperación está a

⁶ El último aumento de capital se concretó en Agosto del 2012 por USD 200M.

⁷ Deuda vigente incluye porción corriente.

⁸ 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.



discreción de los mismos accionistas y/ o de sus empresas relacionadas.

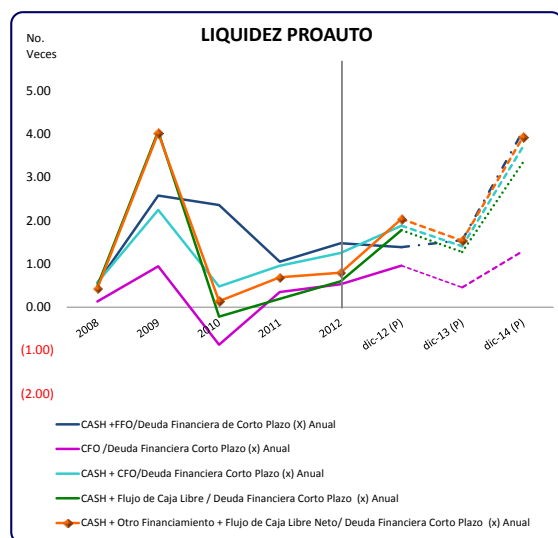
Los indicadores de endeudamiento mejoran respecto a la calificación original adicionalmente por la liberación del contingente que Proauto mantenía desde mayo del 2010 al ser codeudor de los accionistas que financiaron la compra de acciones del Fideicomiso Accionarial MEP. Este contingente le pertenece 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 dos años.

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 por 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 años 2010 y 2011 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. Estas ramas de negocio requieren de un capital de trabajo importante para abastecer los inventarios y generan a su vez una mayor necesidad para financiar la cartera comercial.

En el 2012 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 2011 y debido a los recursos que la Compañía ha decidido mantener en caja para cumplir con el pago a proveedores. Adicionalmente, Proauto contó este año con el flujo que le aporta la recuperación de cuentas por cobrar a relacionadas.

El riesgo de refinanciamiento de la deuda persiste en el corto plazo, en alrededor de un 20%. Si bien la Compañía ha demostrado tener acceso a líneas de crédito bancarias, las nuevas regulaciones en el sistema financiero sugieren que existirá un menor volumen de crédito en el mercado; por lo que, no se puede garantizar que estas líneas de crédito vigentes estén en su totalidad disponibles en el mediano plazo.

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.

■ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

ACTIVOS USD Miles	Dic.12	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Intangibles, Diferidos y en Litigio	Activos Garantía general
Activos Líquidos	1,308		1,308		1,308
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,764		7,764		7,764
Cuentas por Cobrar Relac C/P	1,026		1,026		1,026
Inversiones Temporales	3		3		3
Inventario Livianos Fiducia	1,773	1,773	0		0
Inventario Pesados Fiducia	915	915	0		0
Inventario, Otros	1,552		1,552		1,552
Anticipo a Proveedores	2		2		2
Impuestos y pagos anticipados	802		802		802
Propiedades	6,425	1,197	5,228		5,228
Inversiones Empresas Relac.	48		48		48
Activo Intangible	37		37	37	0
Activo Diferido	-		-	-	0
Cuentas por Cobrar Relac L/P	1,317		1,317		1,317
Activo tributario Diferido	27		27		27
Otros Activos	65		65		65
Activos en Litigio	99			99	-99
ACTIVO TOTAL	23,065	3,886	19,180	137	19,043
Emisión en circulación					1,974
Cobertura de garantía general (No. Veces)					9.65
Cobertura de garantía general sensibilizada					8.02



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 pignoralos, los activos diferidos, activos intangibles, activos en litigio y derechos fiduciarios en garantía.

El activo susceptible de constituir la garantía general asciende a USD 19.04MM a dic.2012. Esta garantía cubre en 9.65 veces el monto en circulación de la emisión vigente (USD 1.97MM). Sensibilizando al activo bajo el mismo criterio que usamos para el cálculo de patrimonio tangible, esta cobertura se ubica en 8.02 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 interinas a dic.2012, los indicadores de resguardo se ubican en:

- Pasivo total + Leasing + contingentes/Patrimonio Tangible⁹ = 1.40 veces
- CFO + otros ingresos/ Deuda Financiera de corto plazo = 0.53 veces
- Deuda Total/ Patrimonio = 1.01 veces
- Activo corriente/ Pasivo corriente = 1.58 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 cuatro cupones de capital y nueve 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.

⁹ ***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 no se relacionan a la gestión comercial del negocio y cuya recuperación está a discreción de los mismos accionistas y/ o de sus relacionadas.



EMPRESA: PROAUTO C.A.

(Miles de USD)

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12
RESULTADOS					
Ventas	55,224	55,053	75,810	84,557	88,294
% crecimiento	19.65%	-0.31%	37.70%	11.54%	4.42%
Costos	-49,967	-47,817	-67,333	-74,858	-78,897
% crecimiento	19.50%	-4.30%	40.81%	11.18%	5.39%
MARGEN BRUTO (%)	9.52%	13.14%	11.18%	11.47%	10.64%
Otros Ingresos Operativos	470	353	200	377	513
% crecimiento	-46.61%	-24.92%	-43.27%	88.13%	36.08%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,217	1,572	1,911	2,117	2,483
% crecimiento	23.99%	29.13%	21.60%	10.79%	17.28%
MARGEN EBITDA (%)	2.20%	2.85%	2.52%	2.50%	2.81%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,257	1,572	1,911	2,117	2,483
MARGEN EBITDAR (%)	2.28%	2.85%	2.52%	2.50%	2.81%
Cuota leasing del período	40	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones	159	35	214	331	246
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,058	1,537	1,697	1,786	2,237
MARGEN EBIT (%)	1.92%	2.79%	2.24%	2.11%	2.53%
Gasto Financiero del período	(556)	(274)	(454)	(561)	(521)
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.00%	0.49%	0.60%	0.66%	0.59%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	21.52%	15.72%	15.86%	12.24%	13.82%
Impuestos a la renta	(381)	(433)	(525)	(575)	(598)
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	27.7%	10.2%	25.1%	24.9%	25.0%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	53.98%	60.89%	43.76%	40.97%	24.05%
UTILIDAD NETA	995	3,207	2,036	1,791	1,795
Resultado neto de la Gestión/Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.79%	5.79%	2.68%	2.11%	2.02%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	13.31%	35.60%	20.52%	17.69%	16.29%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	5.66%	18.45%	10.61%	7.71%	7.57%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)					
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	1,154	3,242	2,250	2,122	2,041
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	15	-212	-2,244	-184	-402
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	1,169	3,010	-139	1,924	1,685
Inversión en Activos Fijos	-302	-225	-318	-1,996	-1,017
Otras Inversiones, Neto	-241	3,149	1,092	-12	-31
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	627	5,934	634	-83	637
Variación Neta de Deuda Financiera	249	-1,929	4,170	-736	-890
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	4	0	-3	0	0
Pago de Dividendos	-750	-896	-2,519	-900	-896
Otros Financiamientos, Neto	115	-3,178	-551	1,143	389
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	244	-69	1,732	-576	-760
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)					
EBITDA OPERATIVO	1,217	1,572	1,911	2,117	2,483
(-) Gasto Financiero del período	-556	-274	-454	-561	-521
(-) Impuesto a la renta del período	-381	-433	-525	-575	-598
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	280	865	932	982	1,364
(-) Variación Capital de Trabajo	15	-212	-2,244	-184	-402
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	295	653	-1,312	798	962
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	874	2,377	1,318	1,140	677
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0
(-) Ajustes No operativos que no impliquen flujo	0	-20	-145	-14	46
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-750	-896	-2,519	-900	-896
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-302	-225	-318	-1,996	-1,017
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	117	1,889	-2,976	-971	-228
(-)Otras Inversiones neto	-241	3,149	1,092	-12	-31
(FCN) Flujo de Caja Libre Neto	-123	5,039	-1,884	-983	-259
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	249	-1,929	4,170	-736	-890
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL	4	0	-3	0	0
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	115	-3,178	-551	1,143	389
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	244	-69	1,732	-576	-760
FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	0.50%	1.56%	1.23%	1.16%	1.54%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	40	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	1,257	1,572	1,911	2,117	2,483
BALANCE					
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	980	915	2,647	1,407	1,311
Activos Totales	18,517	16,258	22,114	24,347	23,065
Pasivo financiero Corto Plazo	2,240	689	1,514	2,270	1,809
Pasivo financiero Largo Plazo	470	91	3,436	1,944	1,515
Financiamiento Leasing (valor presente de las cuotas)	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	103	152	0	0	0
Obligaciones Financieras Total	2,812	932	4,950	4,214	3,324
Pasivos con Proveedores	5,881	3,347	4,912	6,845	5,590
Otros Pasivos	1,971	1,815	2,575	2,719	2,683
Pasivos Totales	10,665	6,094	12,436	13,778	11,597
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	7,852	10,164	9,678	10,569	11,468
PATRIMONIO TANGIBLE	2,669	5,303	5,225	6,401	8,284
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	5,183	4,860	4,453	4,168	3,184
Capitalización ****	10,664	11,096	14,627	14,783	14,792
Contingentes	103	152	0	0	0
GARANTÍA GENERAL					
Activos Pignorados	0	0	2,792	3,978	3,886
Activos diferidos	0	0	21	41	0
Activos Intangibles	0	0	54	28	37
Activos en litigio	0	0	0	99	99
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	18,517	16,258	19,247	20,202	19,043
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	3,887	2,944	1,974
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	n/a	n/a	4.95	6.86	9.65
Límite Legal para Emitir Obligaciones	14,813	13,006	15,397	16,161	15,234
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	n/a	n/a	3.79	5.42	8.02

* 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)

***Utilidad empleada para el cálculo del ROA considera deducción del 15% de participación a trabajadores y 25% de impuesto a la renta, el cual podrá reducirse al 23%.

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



EMPRESA: PROAUTO C.A.

(Miles de USD)

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12
INDICADORES FINANCIEROS					
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING					
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	2.19	5.73	4.21	3.78	4.77
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.65	4.91	3.51	0.22	2.81
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	2.11	5.73	4.21	3.78	4.77
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	1.50	4.15	3.05	2.75	3.62
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	1.53	3.38	-1.89	2.42	2.85
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	1.54	4.15	3.05	2.75	3.62
CFO/cargos fijos	0.49	2.38	-2.89	1.42	1.85
APALANCAMIENTO					
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2.24	0.59	2.59	1.99	1.34
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.46	0.01	1.20	1.33	0.81
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	10.05	1.08	5.31	4.29	2.44
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.26	0.08	0.34	0.29	0.22
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0.07	-	0.03	0.00	0.00
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.26	0.15	0.40	0.31	0.29
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	4.00	1.15	2.38	2.15	1.40
Pasivo Total + Contingentes+ Leasing/Patrimonio Tangible (x)	4.03	1.18	2.38	2.15	1.40
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (x)	1.05	0.18	0.95	0.66	0.40
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	53.52%	90.00%	78.53%	44.21%	50.02%
LIQUIDEZ					
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.81	0.74	0.31	0.54	0.54
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	1.25	0.62	0.43	0.75
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.56	N/D	0.71	0.98	1.36
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.56	2.58	2.36	1.05	1.48
CFO /Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	0.95	-0.87	0.35	0.53
CASH + CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.57	2.25	0.48	0.96	1.25
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.60	N/D	-1.00	0.80	0.96
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.49	4.07	-0.22	0.19	0.60
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	2.21	N/D	-0.25	0.44	1.08
CASH + Otro Financiamiento + Flujo de Caja Libre Neto/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.43	4.03	0.14	0.69	0.80
OTROS INDICES					
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	839.39	3,418.61	7,641.83	5,963.69	5,586.73
Liquidez Acida (x)	0.67	1.14	1.40	1.09	1.14
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0.57	0.91	1.09	0.89	0.95
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.99	1.47	1.30	1.26	1.31
Patrimonio / Activo Total (x)	0.42	0.63	0.44	0.43	0.50
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	11.23	12.20	11.20	10.42	11.24
Días de cuentas por cobrar	32	30	32	35	32
Rotación de inventarios (x)	12.64	20.66	15.93	15.03	18.61
Días de inventarios	28	17	23	24	19
Rotación de cuentas por pagar (x)	8.50	14.28	13.71	10.94	14.11
Días de cuentas por pagar	42	25	26	33	26
Rotación Capital de Trabajo	59.53	13.99	8.81	12.55	14.12
Días de Capital de Trabajo	6	26	41	29	25
Días de Ciclo de Operación	-12	4	12	3	-0
Activo corriente / Pasivo corriente	1.09	1.62	1.89	1.52	1.58
(x) Índice expresado en número de veces					



ANEXO 1

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

- Incremento arancelario del 5% para vehículos de hasta 1900 cc (dic. 2010).
- Reforma al registro de importadores: se incluyen sub partidas de vehículos desarmados (CKDs) (Mar.2011).
- El Comité de Comercio Exterior (COMEX) mediante resolución No. 17 y No. 18 (Agos.2011) establece la emisión de licencias para la importación de vehículos y sus partes. El objetivo de esta medida apunta a reducir en un 20% la importación de vehículos y en un 5% la importación de partes para el ensamblaje (CKDs).
- Impuestos a CKDs que van desde el 10% al 18% en automóviles y del 5% al 9% en camionetas (Sep.2011).
- 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.
- 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).
- Se establece el impuesto ambiental o impuesto verde en función del cilindraje y año de fabricación de cada vehículo (dic.2011).
- 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.
- 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.
- En Agosto del 2012 se autoriza el uso de licencias de importación aprobadas por el Mipro que no fueron consumidas en su totalidad y que estaban vigentes a la fecha de Resolución No. 66 del COMEX. En este mismo mes se permite la nacionalización de carros de empresas sujetas a la restricción cuantitativa, enlistadas por el COMEX.

Fuente:

Diario EL Hoy; "El sector automotriz ecuatoriano contrae sus ventas en 20% este año"; Noviembre 21, 2012; <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/el-sector-automotriz-ecuadoriano-contrae-sus-ventas-en-20-este-ano-567094.html>

COMEX; www.comercioexterior.com.ec



Ecuador

Entorno Macroeconómico

ANEXO 2

INTRODUCCIÓN

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

La tendencia del PIB en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es una desaceleración real de la Economía que llegaría a 4 % para fines del 2012.

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99.75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

La inflación a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

El Mercado Laboral urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

El salario real mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantienen en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12% llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del estado (PGE) a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares, influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.



PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

	2011 ene - jun	2012 ene - jun	Variación 2011 - 2012
TOTAL INGRESOS	8,754	11,000	25.7%
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
TOTAL GASTOS	8,382	9,737	16.2%
Gasto Corriente	4,737	5,443	14.9%
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrientes	43	63	46.5%
Gastos de Capital	3,645	4,294	17.8%
DEFICIT / SUPERAVIT	372	1,263	

Fuente: Ministerio de Finanzas

La recaudación de Impuestos, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

Los gastos de capital también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

La deuda Interna, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

Los depósitos de la banca privada suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en

el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

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.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, es por la paralización de la refinera 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 5.1% 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: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR.

	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mill 2000)	24.032	24.119	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mill 2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mill USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,62%
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	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Público / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petróleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96
fuente: Análisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					