

Ecuador Octavo Seguimiento

PROAUTO C.A.

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último cambio
Primera Emisión de Obligaciones	"AA+"	"AA"	Agos 30, 2013

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	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
Activos	22.11	24.35	25.25	22.93	27.75
Ventas*	75.81	81.67	88.85	88.30	90.85
Margen EBITDA (%)	2.52	2.59	2.90	2.74	3.75
ROA (%) **	10.61	7.71	7.45	7.93	8.14
Capitalización (%)	33.84	28.50	28.14	22.64	27.38
Deuda Financiera Total/ FFO (X)	5.31	4.29	2.74	2.49	1.89

*Ventas anualizadas a junio del 2012 y 2013

**Utilidad empleada para el cálculo del ROA considera la deducción de la participación a trabajadores e 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 1'482,398.74
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: Agosto 30, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Junio 30, 2013

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

En base a los estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2012, e interinos al 30 de junio del 2013 y demás información presentada por la compañía, el Comité de calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió **subir la calificación** de la primera emisión de obligaciones de Proauto C.A. a **"AA+" (Doble A+)**, desde **"AA"**, 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 reconoce las **características de corto plazo de la emisión en circulación** y se fundamenta en la perspectiva de que bajo las actuales condiciones de mercado, Proauto mantendrá bajos niveles de endeudamiento y una posición holgada de liquidez.

La calificación considera la capacidad de la compañía para generar flujos operativos suficientes para honrar sus obligaciones, en los resultados sustentables que ha alcanzado en los periodos 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.

Las estrategias de mercado implementadas por la Administración en los últimos años permitieron un incremento en el volumen de ventas a través de la comercialización de flotas, un fortalecimiento del margen gracias a inversiones que facilitaron una mayor dinámica en servicios de postventa y un estricto control de gastos que está influenciando el comportamiento positivo del EBITDA en el corto plazo. El incremento

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 reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.



del costo, producto de las nuevas medidas arancelarias fue trasladado al mercado parcialmente, factor que contribuyó al mejor desempeño de la compañía frente al escenario esperado para el año 2012.

Proauto se desenvuelve en un mercado que está siendo altamente regulado. Las perspectivas de crecimiento se ajustan en la segunda mitad del año por las restricciones de oferta que espera la industria. No obstante, se espera un EBITDA que se mantendrá creciendo apoyado en la racionalización del gasto y un menor requerimiento de capital de trabajo para financiar inventarios y cuentas por cobrar. Bajo este contexto, se esperaría que la necesidad de capital de trabajo sea cubierta con la misma generación de flujos operativos del negocio, mientras que nuevas inversiones en activo fijo sí podrían requerir de deuda financiera adicional. En todo caso, no se esperaría que la deuda de Proauto aumente en el corto plazo.

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.

El riesgo de refinanciamiento de la deuda persiste en el corto plazo, mitigándose, aunque no totalmente por el acceso que la compañía ha demostrado tener a financiamiento bancario y al mercado de valores. Consideramos que la empresa seguirá siendo generadora de flujos operativos positivos y suficientes para pagar las obligaciones adquiridas.

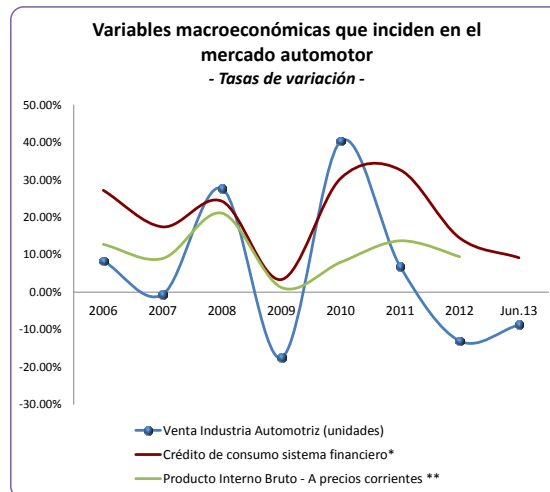
■ ENTORNO MACROECONÓMICO

(Por favor remitirse al Anexo 1)

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

(Por favor remitirse al Anexo 2)

■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



*Sistema Financiero incluye: Banca Privada, Banca Pública, Cooperativas reguladas, Sociedades Financieras y Mutualistas.

**Dato del PIB no disponible a junio 2013

Fuente: Banco Central del Ecuador, Superintendencia de Bancos, General Motors, Proauto C.A.

Elaboración: BWR

La demanda de vehículos en el país depende del entorno macroeconómico, de la disponibilidad de crédito y de la percepción de estabilidad de los agentes económicos. La correlación entre dichas variables se observó hasta el año 2010, cuando se estableció el sistema de cupos de importación de vehículos y autopartes. A partir de entonces si bien la demanda persiste bajo un entorno económico favorable, el número de unidades nuevas colocadas en el mercado local si ha disminuido. Se advierte mayor sensibilidad histórica del sector automotor frente a la ciclicidad de la economía por tratarse de una demanda elástica y sensible al precio.

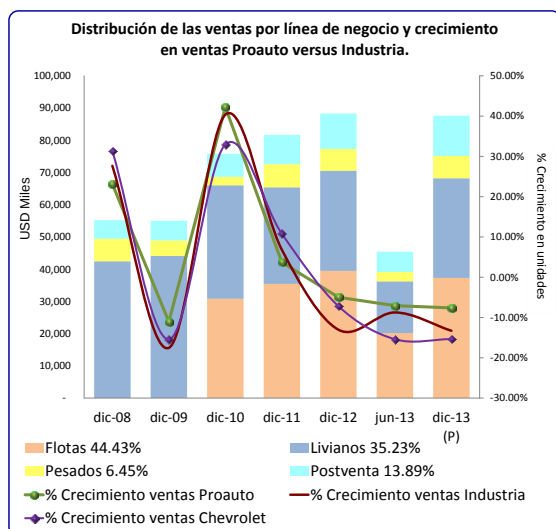
Proauto se encuentra en un entorno competitivo y regulado, factores que han incidido en un desplazamiento de la demanda hacia vehículos de menor cilindraje y servicios. La intervención del Gobierno a través de cupos de importación, tasas impositivas, aranceles y exigencias técnicas está implicando una restricción de oferta para el sector, que podría derivarse en potenciales incrementos de precios a futuro.

La dependencia de la demanda en el crédito automotriz constituye uno de los principales riesgos del sector puesto que el financiamiento de vehículos se ha visto restringido desde el segundo semestre del año 2012, por las normas que debilitaron las garantías en este tipo de crédito. Por el lado de la demanda, el impulso de compra persiste, pero la decisión de compra depende de los factores antes expuestos. El mercado automotor es estacionario, y los mayores niveles de ventas se dan en el cuarto trimestre de cada año, en circunstancias normales.

(Por favor remitirse al Anexo 2)



■ PERFIL DE LA COMPAÑÍA



Proauto C.A. es una empresa madura (24 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, constituyendo un soporte para sortear al menos parcialmente los riesgos propios de la industria.

Chevrolet fortaleció su posicionamiento en el 2012, representando el 45.38% de la venta de automotores en el país, cuando su participación histórica promedio fue de 42.24% en el período 2008 al 2011. Le siguen las marcas coreanas Hyundai y Kia que pertenecen al mismo Grupo empresarial y abarcaron en conjunto el 18.53% de las ventas de ese año. A fines del 2013 se esperaba que Chevrolet mantenga los niveles de participación registrados hasta junio del 2013 (44.33%).

Proauto ocupa el segundo lugar en su plaza principal (Zona 1 – Pichincha) y la quinta posición a nivel nacional, participando con el 7.57% 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 20.10% 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 postventa, la compañía proporciona servicios de taller mecánico, venta de repuestos e instalación de accesorios y dispositivos de seguridad.

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. Adicionalmente, el segmento de vehículos pesados está exento del arancel establecido a los CKD's.

Las inversiones realizadas por Proauto en los últimos años están orientadas a dinamizar la rama corporativa y de postventa, que es justamente la que le reporta el mayor volumen y margen, por esta razón el crecimiento en ventas de Proauto está siendo superior a lo que muestra la industria.

La venta de vehículos pesados no ha tenido el impulso que la compañía esperaba, 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.

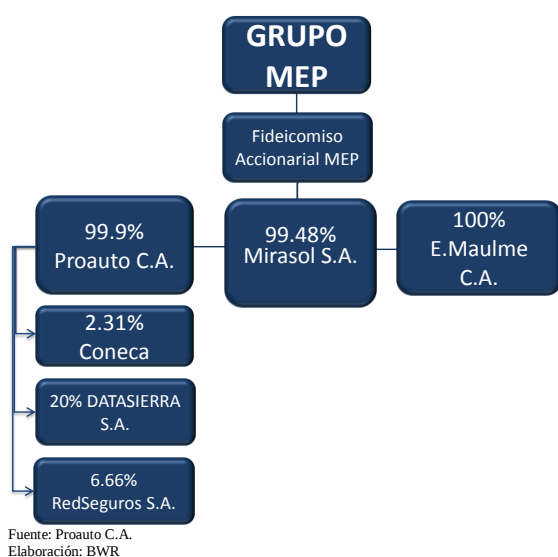
Proauto cuenta con un portafolio diversificado de clientes; alrededor del 34% de las ventas se colocan en clientes individuales (ventas al por menor), el 47% son clientes corporativos y el 19% pertenece a gremios como fuerzas armadas y policía nacional.

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 (Violetas) 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 88% del inventario se abastece de un solo proveedor: General Motors - Omnibus BB. El proveedor sin embargo durante los últimos años ha garantizado el margen de sus distribuidores como apoyo al posicionamiento de la marca en el mercado.

■ ESTRUCTURA DEL GRUPO

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%.

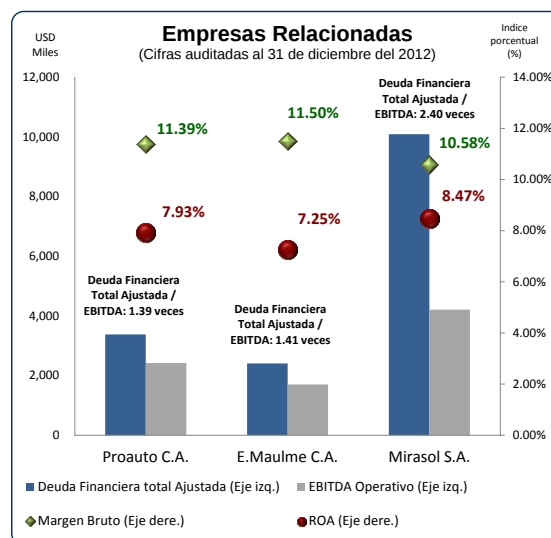
La deuda contraída por los accionistas fue financiada por Proauto y se contabiliza en su balance como una cuenta por cobrar de corto y largo plazo cuyo saldo a junio del 2013 es de USD 2,064M. La venta de acciones de E.Maulme se realizó de contado e implicó una entrada de flujo de efectivo a favor de Proauto por USD 1,005M en el 2010.

La actual estructura del Grupo, bajo propiedad del Fideicomiso Accionarial 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. Esta empresa de publicidad fue constituida en la ciudad de Ambato y su relación con Proauto es de propiedad y administración, pues también pertenece y es administrada por miembros de la familia Sevilla. Desde el año 2012, Proauto realizó una inversión de USD 20M en una compañía de seguros a fin de que este campo sea administrado por separado.

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 Accionarial MEP y a las relacionadas E.Maulme, ASSA y Mirasol a través de cuentas por cobrar. Estos flujos son equivalentes al 20.54% del patrimonio de Proauto a junio.2013, porcentaje que ha disminuido en relación a su representación histórica promedio de 40.88% (período 2007-2012).

ENDEUDAMIENTO Y RENTABILIDAD DEL GRUPO



Fuente: Estados financieros auditados por BDO.
Elaboración: BWR

Mirasol es el concesionario más grande del Grupo, medido por su volumen de activos (37% de participación a dic.2012), seguido por Proauto (32%) y E.Maulme (30%). En los años 2011 y 2012 Mirasol alcanzó un EBITDA superior en dos veces al de las otras empresas del Grupo y un ROA más alto, gracias al mayor control que ha ejercido sobre sus gastos operacionales, pues en cuanto a generación operativa, esta es menor a la de Proauto. El nicho de mercado y su ubicación geográfica, con una menor dinámica de venta de autos, justifican los menores márgenes de Mirasol en relación a Proauto y E.Maulme.

El endeudamiento de Mirasol se presiona en relación a las otras empresas del Grupo MEP debido a que garantiza en calidad de codeudor dos préstamos de largo plazo adquiridos por los accionistas. Este contingente se originó a fines del año 2010 y se lo incluye como parte de su deuda financiera, caso contrario, el índice de endeudamiento de Mirasol se ubicaría en 0.50 veces. Los niveles de endeudamiento de Proauto se explican por las inversiones de largo plazo que la Compañía ha debido financiar y por el pago de dividendos requerido por los accionistas para consolidar la reestructuración de la propiedad accionaria.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

Estructura Accionaria PROAUTO C.A.			
ACCIONISTA	Capital Suscrito 2011	Capital Suscrito 2012	%
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, los mismos 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 (23% a dic.2012 y 27% a jun.2013), 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 o en activo fijo y dado que el negocio no se orienta al financiamiento propio de cartera, sino en el corto plazo. 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 y 2011 la Administración decidió aumentar sus niveles de deuda financiera en beneficio de su crecimiento. La compañía optó por expandirse a Carapungo, un sitio estratégico para el negocio en su rama de vehículos pesados. Este nuevo punto de ventas busca dinamizar el área de servicios pues incluye un taller especializado para camiones, taxis y camionetas.

Proauto también busca 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. En el año 2010 se sumó el requerimiento de los accionistas por mayores dividendos a fin de consolidar la reestructuración de la propiedad accionaria, lo cual no permitió reducir los niveles de deuda.

La estabilidad en la plana administrativa le ha permitido a la compañía mantener continuidad en la ejecución de sus estrategias y objetivos. Consideramos 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 226 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 patronal¹. 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

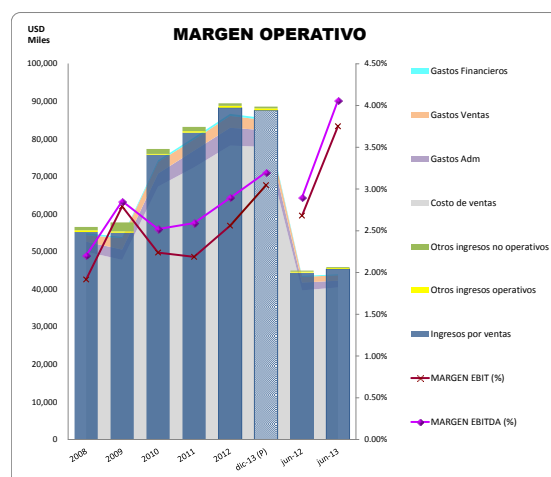
Presentación de Cuentas

El presente reporte se realizó en base a los estados financieros auditados por BDO al 31 de diciembre del 2012 e interinos al 30 de junio del 2013, tomando con fines comparativos a los estados financieros históricos auditados por la firma Baker Tilly Ecuador. En el caso del año 2011 se analizaron las cifras comparativas presentadas por el nuevo auditor.

Adicionalmente, y para complementar el análisis, se revisaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre del 2012 de los concesionarios relacionados E.Maulme y Mirasol que también pertenecen al Grupo MEP.

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 de la información financiera que reflejan. Si bien los estados financieros al 30 de junio del 2013 no son auditados, basamos nuestro criterio en balances firmados por el Representante Legal de la empresa.

▪ GESTIÓN OPERATIVA



Fuente: Estados financieros auditados por Baker Tilly y BDO; Proauto C.A.
Elaboración: BWR

Las ventas crecen en volumen 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

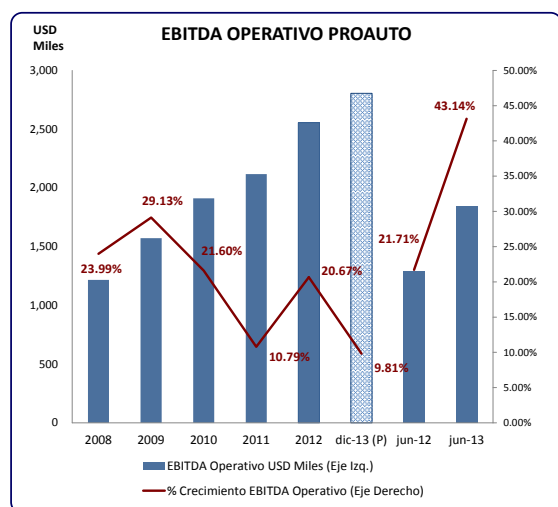
¹ Fuente: Estados financieros auditados por BDO al 31 de diciembre del 2012.



comercialización de la rama de flotas y vehículos pesados. Si bien 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.

En su intención de diversificar las fuentes de ingresos y sostener el margen bruto, la compañía ha procurado dar impulso a las líneas de negocio que le resultan más rentables como: servicios de taller, venta de 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 en ese año disminuyó el volumen de venta de vehículos. El negocio de postventa se dinamizó con la creación de nuevos puntos de servicio, generando un margen bruto fortalecido en los últimos años.

Proauto incrementó sus ventas en 8.11% en el 2012, cuando se esperaba una contracción de alrededor del 14% debido a la coyuntura del mercado. Este crecimiento provino del respaldo que le brinda la marca Chevrolet, mismo que permitió que la venta de vehículos nuevos se contraiga menos que el promedio de la industria. Adicionalmente, el aumento del costo derivado de los aranceles aplicados a los CKD's, si fue trasladado parcialmente al mercado, advirtiéndose un incremento en precios de alrededor del 12%.



Fuente: Estados financieros auditados por Baker Tilly y BDO; Proauto C.A.
Elaboración: BWR

En cuanto a ventas, el escenario actual para el año 2013 es menos alentador que el contemplado en la proyección inicial, sin embargo se prevé un desempeño creciente del EBITDA, sustentado en la preservación del margen bruto (en términos porcentuales) y un **continuo control de gastos**. En efecto, el menor peso del gasto influyó el comportamiento positivo del EBITDA a jun.2013, aun cuando los ingresos operativos mostraron desaceleración en su crecimiento.

Las ventas están creciendo a una tasa del 2.25% de junio 2012 a junio 2013. Este crecimiento, que ya es desacelerado frente a su histórico, se presionará aún más a fines del 2013, dado que la industria espera una mayor restricción de oferta a partir del segundo semestre del

año; las ventas se proyectan un 0.75% menores a las del año anterior. No obstante y por las razones antes expuestas, el EBITDA mostrará un crecimiento que se espera bordee el 10%. Si bien este porcentaje es menor al observado a diciembre 2012 y junio 2013, se considera un crecimiento importante, tomando en cuenta el entorno recesivo en el que se desenvuelve la industria actualmente.

El EBITDA operativo se ha mantenido creciendo, aunque a tasas menores frente a su histórico; comportamiento que se relaciona con el desempeño del margen bruto y los niveles de eficiencia en la administración del gasto. Dichas variables dependen a su vez de la posición de la industria y particularmente de las estrategias de mercado y políticas específicas implementadas por la Administración.

El gasto representó el 7.10% de los ingresos operativos a jun.2013, evidenciándose su menor peso frente a su promedio histórico de 8.98% (período 2008 -2012). El gasto operativo está conformado mayoritariamente por egresos de carácter administrativo, con componentes fijos importantes. En este rubro 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 comisión en venta de vehículos nuevos y usados, del arriendo de vehículos a clientes corporativos y de los intereses generados por la cartera comercial. Estos ingresos que contribuyen a la generación de EBITDA, presentaron un incremento importante del 37.69% en el 2012, aunque se espera que decrezcan en alrededor de un 6% en el 2013. Este comportamiento a decrecer en estos ingresos operativos complementarios ya se observa a jun.2013 (-13.95% respecto a jun.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, evidenciándose además un menor peso del gasto financiero en relación a los ingresos operativos (0.68% en promedio período 2008 -2012). La amortización de la emisión de obligaciones está implicando nuevamente una concentración de deuda en el corto plazo y mayor presión en el costo del financiamiento.

Los indicadores de rentabilidad se aprietan a partir del año 2010 como consecuencia de menores ingresos por dividendos que provenían de las acciones de Mirasol y E.Maulme, de las cuales Proauto era propietario. Actualmente la compañía recibe otros ingresos no operativos que se originan de la asistencia técnica y administrativa que Proauto ofrece a sus empresas relacionadas, de la venta no recurrente de activos fijos 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 industria espera



rentabilidades más apretadas como consecuencia de un menor desempeño macroeconómico y debido a las medidas restrictivas aplicadas al sector. Pese a ello, BWR considera que Proauto cuenta con capacidad suficiente para generar resultados que le permitan cumplir con las obligaciones asumidas.

▪ ESTRUCTURA DEL BALANCE

Alrededor de un 8.30% de las ventas de Proauto se convierte en cartera que es financiada directamente. La cartera comercial bruta asciende a USD 9.97MM y representa un importante 35.91% del activo total a junio del 2013. El 75.69% de esta cartera corresponde al crédito que Proauto da directamente a sus clientes flotistas: corporativos, empresariales, gremiales, institucionales. El 24.31% 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 y 3.29% a junio del 2013. Este comportamiento creciente en la morosidad obedece a un mayor deterioro en la rama de postventa que corresponde a talleres y repuestos, aunque también se advierten mayores créditos morosos en el segmento de vehículos. Es importante indicar que las operaciones que se están venciendo son de corto plazo; el 79% de la cartera vencida lo conforman créditos vencidos de hasta 30 días.

La propiedad, planta y equipo representa el 25.97% del activo total a junio del 2013. Las inversiones más representativas se realizaron en los años 2011, con la construcción del nuevo punto de ventas en Carapungo y en el 2012 con el traslado de su principal sucursal, Aso Granados, a un nuevo centro especializado en la venta y postventa de vehículos corporativos y al por menor. La compañía continúa realizando adecuaciones y mejoras a sus instalaciones a junio del 2013, que si bien son menores a las realizadas en años previos, no estaban contempladas en la proyección inicial.

Los inventarios presentan similar comportamiento que el año anterior, es decir crecen en el primer semestre del 2013, demandando un mayor volumen de capital de trabajo para ser financiados. Se esperaría que este requerimiento sea menor en la segunda mitad del año bajo las actuales perspectivas de mercado. La rotación promedio de los inventarios es de 22 días (período 2008-

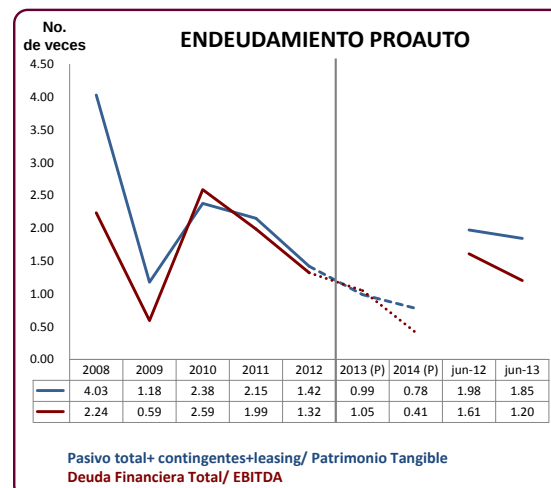
2012) y representan un 22.06% del activo total a junio del 2013.

El inventario de Proauto se abastece en un 88% por vehículos ensamblados por General Motors - Omnibus BB, su principal proveedor de 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 7MM² 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 revolviente 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.

Proauto tuvo niveles históricos de endeudamiento altos respecto del patrimonio, pero moderados en relación a su generación operativa. La decisión de endeudarse

²En el 2009 esta línea fue de USD 4.8MM.



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 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.

La presión en el crecimiento de la industria, que se evidenció con mayor fuerza en la segunda mitad del año 2012, implicó un menor requerimiento de capital de trabajo para financiar cartera e inventarios. El flujo operativo generado por la empresa fue suficiente para cubrir el capital de trabajo necesario para la operación, los dividendos pagados a los accionistas y las inversiones en CAPEX.

El flujo excedentario en proveedores que proviene principalmente de un mayor uso de la línea de crédito otorgada por Produbanco, sumado a un desempeño positivo del EBITDA, permitió cubrir el financiamiento de los inventarios y parte de las cuentas por cobrar en el primer semestre del 2013. No obstante, la deuda financiera de corto plazo se incrementa en un 7% (respecto a jun.2012) para cubrir las readecuaciones en activo fijo y cumplir con el pago planificado de dividendos.

De acuerdo a las proyecciones, los indicadores de endeudamiento se irán reduciendo gradualmente en los próximos años, tendencia que ya puede apreciarse de junio 2012 a junio 2013; sin embargo el cumplimiento de este objetivo dependerá del crecimiento de la industria, de las estrategias de la Administración en cuanto a inversiones en activos fijos y en empresas relacionadas y de las políticas de reparto de dividendos que se establezcan a futuro.

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 estableció como resguardo un límite de reparto de USD 800M. En el 2012 se repartió el 50.25% de las utilidades del año anterior y en este año se prevé un reparto del 42.7%.

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 y otros negocios de sus relacionadas a través de cuentas por cobrar e inversiones en acciones; por lo tanto se estresa el indicador de apalancamiento³ restando del patrimonio

³ El índice de apalancamiento considera el pasivo total + contingentes (corresponde a juicios fiscales vigentes previo al 2010)+leasing/ Patrimonio Tangible.

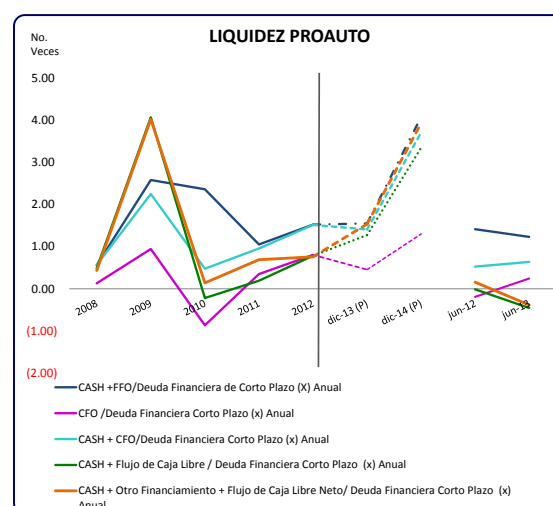
Patrimonio Tangible: Se restan del patrimonio las cuentas por cobrar de corto y largo plazo a relacionadas u accionistas, anticipos a proveedores, gastos pagados por anticipado,

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 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 Accionario MEP. Este contingente le pertenece actualmente a la empresa Mirasol S.A.

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 el próximo año. El acceso de la compañía al mercado de valores permitió una saludable reprogramación de pasivos, liberando la presión sobre la liquidez.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ



Fuente: Estados financieros auditados por Baker Tilly y BDO; Proauto C.A.
Elaboración: BWR

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,

inversiones en empresas relacionadas, activos intangibles, activos diferidos y en general otros activos corrientes y no corrientes.



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.

El desempeño del EBITDA, un crecimiento restringido de los inventarios al finalizar el año y el aporte de los recursos en caja, favorecieron los indicadores de liquidez en el 2012. El flujo generado a junio del 2013 no fue suficiente para cubrir las adecuaciones en activo fijo del período, contribuyendo a presionar los índices de deuda y liquidez. El riesgo de refinanciamiento de la deuda persiste en el corto plazo, mitigándose parcialmente por el acceso que la compañía 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	junio 2013	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Intangibles, Diferidos y en Litigio	Activos Garantía general
Activos Líquidos	1,243		1,243		1,243
Cuentas por Cobrar Comerciales	9,878		9,878		9,878
Cuentas por Cobrar Relac. C/P	1,853		1,853		1,853
Inversiones Temporales	16		16		16
Inventario Livianos Fiducia	3,361	3,361	0		0
Inventario Pesados Fiducia	1,096	1,096	0		0
Inventario, Otros	1,667		1,667		1,667
Anticipo a Proveedores	12		12		12
Impuestos y pagos anticipados	590		590		590
Propiedades	7,208	2,004	5,203		5,203
Inversiones Empresas Relac.	48		48		48
Activo Intangible	34		34	34	0
Activo Diferido	27		27	27	0
Cuentas por Cobrar Relac. L/P	664		664		664
Activo tributario Diferido	19		19		19
Otros Activos	40		40		40
Activos en Litigio	99			99	-99
ACTIVO TOTAL	27,754	6,461	21,293	160	21,133
Emisión en circulación					1,482
Cobertura de garantía general (No. Veces)					14.26
Cobertura de garantía general sensibilizada					12.11

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 21.13MM a jun.2013. Esta garantía cubre en 14.26 veces el monto en circulación de la emisión vigente (USD 1.48MM). Sensibilizando al activo bajo el mismo criterio que usamos para el cálculo de patrimonio tangible, esta cobertura se ubica en 12.11 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 auditadas al 31 de diciembre del 2012 e interinas al 30 de junio del 2013, los indicadores de resguardo se ubican en:

- Pasivo total + Leasing + contingentes/Patrimonio Tangible⁴ = 1.42 y 1.85 veces
- CFO + otros ingresos/ Deuda Financiera de corto plazo = 0.80 y 0.25 veces
- Deuda Total/ Patrimonio = 0.99 y 1.36 veces
- Activo corriente/ Pasivo corriente = 1.59 y 1.39 veces

Como un resguardo adicional, Proauto estableció un límite en el pago de dividendos, de manera que estos 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 cinco cupones de capital y once de interés.

⁴ ***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.



El mercado ecuatoriano aún no alcanza 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-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
RESULTADOS							
Ventas	55,224	55,053	75,810	81,674	44,423	88,296	45,425
% crecimiento	19.65%	-0.31%	37.70%	7.74%	8.78%	8.11%	2.89%
Costos	-49,967	-47,817	-67,333	-72,433	-39,692	-78,238	-40,481
% crecimiento	19.50%	-4.30%	40.81%	7.57%	9.60%	8.01%	3.48%
MARGEN BRUTO (%)	9.52%	13.14%	11.18%	11.31%	10.65%	11.39%	10.88%
Otros Ingresos Operativos	470	353	200	377	259	519	223
% crecimiento	-46.61%	-24.92%	-43.27%	88.13%	37.40%	37.69%	-14.14%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,217	1,572	1,911	2,117	1,288	2,555	1,844
% crecimiento	23.99%	29.13%	21.60%	10.79%	21.71%	20.67%	44.37%
MARGEN EBITDA (%)	2.20%	2.85%	2.52%	2.59%	2.90%	2.89%	4.06%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,257	1,572	1,911	2,117	1,288	2,555	1,844
MARGEN EBITDAR (%)	2.28%	2.85%	2.52%	2.59%	2.90%	2.89%	4.06%
Cuota leasing del período	40	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones	159	35	214	331	97	294	140
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,058	1,537	1,697	1,786	1,191	2,261	1,704
MARGEN EBIT (%)	1.92%	2.79%	2.24%	2.19%	2.68%	2.56%	3.75%
Gasto Financiero del período	(556)	(274)	(454)	(561)	(255)	(541)	(243)
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.00%	0.49%	0.60%	0.68%	0.57%	0.61%	0.53%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	21.52%	15.72%	15.86%	12.24%	12.22%	14.24%	12.43%
Impuestos a la renta	(381)	(433)	(525)	(575)	(276)	(525)	(284)
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	27.7%	10.2%	25.1%	24.9%	23.0%	24.3%	22.0%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	53.98%	60.89%	43.76%	40.97%	18.65%	24.04%	15.37%
UTILIDAD NETA	995	3,207	2,036	1,791	923	1,874	1,032
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	1.79%	5.79%	2.68%	2.18%	2.07%	2.11%	2.26%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	13.31%	35.60%	20.52%	17.69%	17.45%	16.94%	17.69%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	5.66%	18.45%	10.61%	7.71%	7.45%	7.93%	8.14%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	1,154	3,242	2,250	2,122	1,020	2,168	1,172
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	15	-212	-2,244	-184	-965	-4	-930
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	1,169	3,010	-139	1,924	110	2,105	287
Inversión en Activos Fijos	-302	-225	-318	-1,996	-20	-1,076	-831
Otras Inversiones, Neto	-241	3,149	1,092	-12	-14	-48	2
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	627	5,934	634	-83	76	981	-541
Variación Neta de Deuda Financiera	249	-1,929	4,170	-736	-64	-835	1,063
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	4	0	-3	0	0	4	0
Pago de Dividendos	-750	-896	-2,519	-900	-896	-900	-800
Otros Financiamientos, Neto	115	-3,178	-551	1,143	402	0	216
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	244	-69	1,732	-576	-482	-751	-63
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
EBITDA OPERATIVO	1,217	1,572	1,911	2,117	1,288	2,555	1,844
(-) Gasto Financiero del período	-556	-274	-454	-561	-255	-541	-243
(-) Impuesto a la renta del período	-381	-433	-525	-575	-276	-525	-284
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	280	865	932	982	757	1,489	1,317
(-) Variación Capital de Trabajo	15	-212	-2,244	-184	-965	-4	-930
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	295	653	-1,312	798	-208	1,485	387
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	874	2,377	1,318	1,140	263	678	238
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	-383
(-) Ajustes No operativos que no impliquen flujo	0	-20	-145	-14	55	-58	45
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-750	-896	-2,519	-900	-896	-900	-800
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-302	-225	-318	-1,996	-20	-1,076	-831
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	117	1,889	-2,976	-971	-807	129	-1,343
(-) Otras Inversiones neto	-241	3,149	1,092	-12	-14	-48	2
(FCN) Flujo de Caja Libre Neto	-123	5,039	-1,884	-983	-820	81	-1,341
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	249	-1,929	4,170	-736	-64	-835	1,063
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL	4	0	-3	0	0	4	0
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	115	-3,178	-551	1,143	402	0	216
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	244	-69	1,732	-576	-482	-751	-63
FFO MARGIN (FFO/ventas + otros ingresos operativos)(%)	0.50%	1.56%	1.23%	1.20%	1.69%	1.68%	2.89%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	40	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	1,257	1,572	1,911	2,117	1,288	2,555	1,844
BALANCE	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	980	915	2,647	1,407	1,589	1,321	1,258
Activos Totales	18,517	16,258	22,114	24,347	25,245	22,932	27,754
Pasivo financiero Corto Plazo	2,240	689	1,514	2,270	2,191	1,845	3,155
Pasivo financiero Largo Plazo	470	91	3,436	1,944	1,959	1,534	1,287
Financiamiento Leasing (valor presente de las cuotas)	0	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	103	152	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total	2,812	932	4,950	4,214	4,150	3,379	4,442
Pasivos con Proveedores	5,881	3,347	4,912	6,845	7,964	5,529	8,727
Otros Pasivos	1,971	1,815	2,575	2,719	2,535	2,478	2,807
Pasivos Totales	10,665	6,094	12,436	13,778	14,649	11,385	15,976
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	7,852	10,164	9,678	10,569	10,596	11,547	11,778
PATRIMONIO TANGIBLE	2,669	5,303	5,225	6,401	7,415	8,021	8,656
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	5,183	4,860	4,453	4,168	3,181	3,526	3,122
Capitalización ****	10,664	11,096	14,627	14,783	14,746	14,925	16,220
Contingentes	103	152	0	0	0	0	0
GARANTÍA GENERAL	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
Activos Pignorados	0	0	2,792	3,978	4,394	3,886	6,461
Activos diferidos	0	0	21	41	50	0	27
Activos Intangibles	0	0	54	28	40	37	34
Activos en litigio	0	0	0	99	99	99	99
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	18,517	16,258	19,247	20,202	20,662	18,910	21,133
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	3,887	2,944	2,459	1,970	1,482
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	n/a	n/a	4.95	6.86	8.40	9.60	14.26
Límite Legal para Emitir Obligaciones	14,813	13,006	15,397	16,161	16,530	15,128	16,907
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) ajustado	n/a	n/a	3.79	5.42	7.07	7.79	12.11

* 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 podría reducirse al 23%.

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



EMPRESA: PROAUTO C.A.

(Miles de USD)

INDICADORES FINANCIEROS

COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	2.19	5.73	4.21	3.78	5.04	4.73	7.59
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.65	4.91	3.51	0.22	4.96	2.74	4.17
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	2.11	5.73	4.21	3.78	5.04	4.73	7.59
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	1.50	4.15	3.05	2.75	3.96	3.75	6.42
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	1.53	3.38	-1.89	2.42	0.18	3.75	2.59
FFO/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	1.54	4.15	3.05	2.75	3.96	3.75	6.42
CFO/cargos fijos	0.49	2.38	-2.89	1.42	-0.82	2.75	1.59

APALANCAMIENTO

Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2.24	0.59	2.59	1.99	1.61	1.32	1.20
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.46	0.01	1.20	1.33	0.99	0.81	0.86
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	10.05	1.08	5.31	4.29	2.74	2.27	1.69
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.26	0.08	0.34	0.29	0.28	0.23	0.27
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0.07	-	0.03	0.00	0.02	0.00	0.02
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.26	0.15	0.40	0.31	0.28	0.30	0.28
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	4.00	1.15	2.38	2.15	1.98	1.42	1.85
Pasivo Total + Contingentes+ Leasing/Patrimonio Tangible (x)	4.03	1.18	2.38	2.15	1.98	1.42	1.85
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (x)	1.05	0.18	0.95	0.66	0.56	0.42	0.51
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	53.52%	90.00%	78.53%	44.21%	50.02%	50.25%	42.70%

LIQUIDEZ

Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.81	0.74	0.31	0.54	0.53	0.55	0.71
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	1.25	0.62	0.43	0.69	0.81	0.84
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.56	N/D	0.71	0.98	1.51	1.52	2.63
CASH + FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.56	2.58	2.36	1.05	1.42	1.52	1.23
CFO /Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	0.95	-0.87	0.35	-0.19	0.80	0.25
CASH + CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.57	2.25	0.48	0.96	0.53	1.52	0.64
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.60	N/D	-1.00	0.80	-0.42	1.52	0.77
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.49	4.07	-0.22	0.19	-0.01	0.79	-0.45
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	2.21	N/D	-0.25	0.44	-0.02	1.48	-1.43
CASH + Otro Financiamiento + Flujo de Caja Libre Neto/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.43	4.03	0.14	0.69	0.16	0.76	-0.38

OTROS INDICES

Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	839.39	3,418.61	7,641.83	5,330.32	5,360.45	5,584.99	5,520.48
Liquidez Acida (x)	0.67	1.14	1.40	1.05	0.93	1.14	0.96
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0.57	0.91	1.09	0.91	0.84	0.91	0.78
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.99	1.47	1.30	1.21	1.20	1.32	1.23
Patrimonio / Activo Total (x)	0.42	0.63	0.44	0.43	0.42	0.50	0.42
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	11.23	12.20	11.20	9.79	10.18	12.06	9.12
Días de cuentas por cobrar	32	30	32	37	35	30	39
Rotación de inventarios (x)	12.64	20.66	15.93	15.25	12.89	18.44	13.22
Días de inventarios	28	17	23	24	28	20	27
Rotación de cuentas por pagar (x)	8.50	14.28	13.71	10.58	9.97	14.15	9.28
Días de cuentas por pagar	42	25	26	34	36	25	39
Rotación Capital de Trabajo	59.53	13.99	8.81	13.59	14.81	14.01	14.67
Días de Capital de Trabajo	6	26	41	26	24	26	25
Días de Ciclo de Operación	-12	4	12	0	-3	2	-3
Activo corriente / Pasivo corriente	1.09	1.62	1.89	1.47	1.44	1.59	1.39

(x) Índice expresado en número de veces

Ecuador

Entorno Macroeconómico

ANEXO 1

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Análisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 días el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuestp del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecería en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración

de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de



los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. **Las petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

INGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variacion 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variacion 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

Gastos:

El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

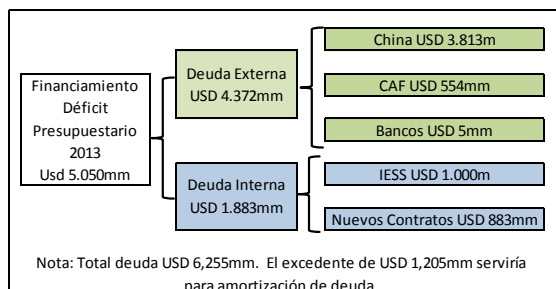
El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de



USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013
Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta 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.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en



los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual

explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.



Ecuador

Riesgo Sectorial:

Mercado Automotor

ANEXO 2

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 autopartes. 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).
- Aranceles 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.
- El 15 de junio de 2013 entró en vigencia la normativa que obliga a que todos los vehículos nuevos, modelo 2014, cuenten con doble 'airbag', medida contemplada en la norma de calidad RTE034, emitida en el 2010; cuya vigencia se adelantó seis meses antes del plazo establecido en la norma.

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
- Diario El Comercio, "Vehículos nuevos deben contar con doble airbag", mayo 28, 2013 http://www.elcomercio.ec/negocios/Vehiculos-nuevos-deben-contar-airbag_0_927507308.html
- Diario El Comercio. "El doble airbag saca a vehículos del mercado", junio 18, 2013 http://www.elcomercio.ec/negocios/airbag-normativa-vehiculos-Ecuador_0_940106052.html



MERCADO AUTOMOTOR

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.

En 2012, las ventas se redujeron un 13.03% (121.092 unidades) en relación al año anterior (139.230 unidades), pero la contracción fue menor al 20% que se esperaba inicialmente. Este mejor comportamiento frente al esperado 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, mientras el incremento del costo de los automotores si fue parcialmente trasladado al consumidor final.

En 2013, el gobierno adelantó la implementación de una normativa de seguridad que obliga a colocar doble airbag en unidades nuevas, lo que encarece el producto y saca de circulación a modelos no aptos. Para el 2013, el sector espera menores ventas de unidades nuevas, estimándose escasez de ciertas marcas y modelos para el cierre de año. A junio del 2013, se ha vendido un monto equivalente al 46.35% del número de unidades vendidas el año anterior.

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 aproximadamente el 44% de las ventas del sector.

La industria ha demostrado ser estacional al concentrar históricamente alrededor del 35%⁵ de sus ventas anuales en el último trimestre, sin embargo y como estaba previsto en el año 2012 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.

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 meses⁶. Adicionalmente, en la segunda mitad del año 2012 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. En el 2012 Chevrolet se contrajo menos que el promedio de la industria (7.17%), continúa manteniendo el liderazgo en el mercado y su posicionamiento se fortaleció en ese 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 oferta de vehículos nuevos y por tanto el crecimiento del sector. En el 2013 se prevé que el mercado venderá 105.000⁷ unidades nuevas, lo cual representa una contracción de 13% 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 (34% en efectivo y 51% a través de instituciones financieras) y sólo un 10% proviene de financiamiento directo⁸. 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.

⁵ 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

⁶ 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>

⁷ Diario El Hoy, “El sector automotor tendrá un segundo semestre difícil”, Agosto 13, 2013; <http://www.hoy.com.ec/noticias-ecuador/el-sector-automotor-tendra-un-segundo-semestre-dificil-588264.html>

⁸ General Motors, “Market Review”, may.2013.