

Ecuador
Noveno 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	2009	2010	2011	2012	2013
Activos	16.26	22.11	24.35	22.93	27.65
Ventas	55.05	75.81	81.67	88.30	93.81
Margen EBITDA (%)	2.85	2.52	2.59	2.89	3.80
ROA (%) *	18.45	10.61	7.71	7.93	7.75
Capitalización (%)	8.40	33.84	28.50	22.64	31.37
Deuda Financiera Total/ FFO (X)	1.08	5.31	4.29	2.27	2.16

*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 992,812.09
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
Fecha vencimiento Oferta pública:	09-abr-11
No. Resolución SIC:	Q.IMV.10.2773
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, 2014

ESTADOS FINANCIEROS A: diciembre 31, 2013

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

En base a los estados financieros interinos al 31 de diciembre del 2013 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 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 su endeudamiento en niveles moderados y que su liquidez se recuperará frente a lo observado en el 2013.

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 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.

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.



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 influyó el comportamiento positivo del EBITDA (crecimiento de 39.51%).

El incremento 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 los años 2012 y 2013. Proauto se desenvuelve en un mercado que está siendo altamente regulado, con expectativa de que ese escenario se mantenga en el mediano plazo.

Restricciones en el crédito del sector financiero para la adquisición de vehículos, ha fomentado el crédito directo de los concesionarios, factor que se ha convertido en un tema determinante en las ventas de la industria.

En el año 2013, el crecimiento de las cuentas por cobrar a clientes presionó el requerimiento de capital de trabajo en Proauto, produciendo un flujo de caja operativo positivo pero 86% menor al del 2012. Esto, sumado a mayores egresos no operativos, inversiones en activo fijo no presupuestadas y un reparto de dividendos superior al planificado implicó contracción en la liquidez del período y una ligera presión en los índices de deuda.

En el 2014 se espera que las ventas de la empresa crezcan al menos en función del crecimiento del PIB y que el EBITDA generado sea al menos similar al del 2013. La liquidez dependerá de las necesidades de financiar el ciclo del negocio y de las políticas de crédito que decida implementar el emisor; también influirán las decisiones en cuanto a inversiones en CAPEX, reparto de dividendos y financiamiento a relacionadas.

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 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.

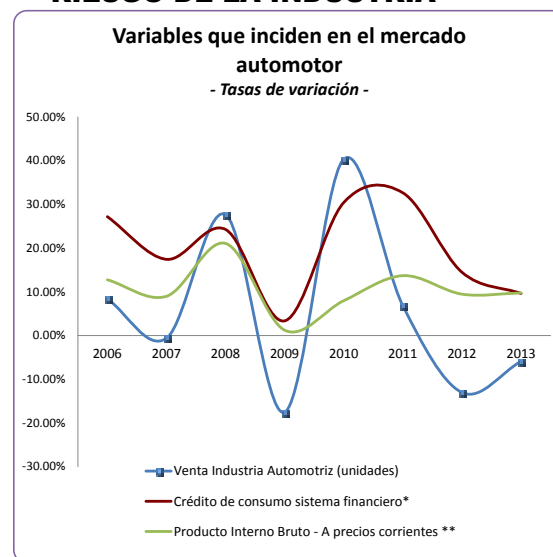
■ ENTORNO MACROECONÓMICO

(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, Cooperativas reguladas, Sociedades Financieras y Mutualistas.

**Dato del PIB corriente anualizado y actualizado al 3T-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.

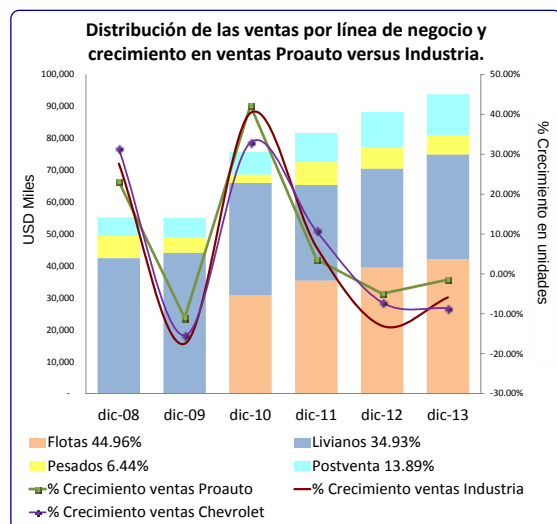
El sector automotor se encuentra en un entorno competitivo y regulado, factores que han incidido en un desplazamiento de la demanda hacia vehículos de menor cilindraje y servicios. La intervención del Gobierno a través de cupos de importación, tasas impositivas, aranceles y exigencias técnicas está implicando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

La demanda depende del crédito automotriz, factor que constituye uno de los principales riesgos del sector, más aun considerando las limitaciones que se dieron a partir del segundo semestre del año 2012 por regulaciones 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.

Las ventas de Chevrolet en el 2013 se contrajeron más que el promedio de la industria (-8.65% frente al -5.91% del sector) implicando una ligera disminución en su posicionamiento (44.05% en el 2013 frente a 45.38% del 2012). La participación de mercado que pierden Chevrolet y Hyundai en el 2013, la gana la marca Kia.

Proauto pertenece a la Zona 1 – Pichincha, que es la más dinámica en las ventas a nivel nacional y en ésta, que es su plaza principal, ocupa el segundo lugar del mercado. A nivel nacional, Proauto ocupa la quinta posición, participando con el 7.16% 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 20.65% 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.

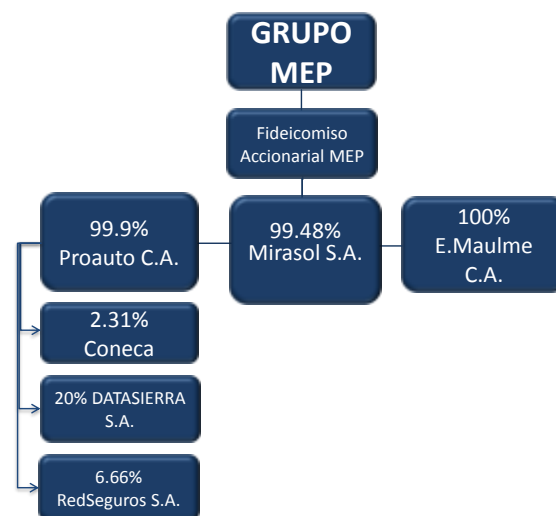
▪ ESTRUCTURA DEL GRUPO

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 diciembre del 2013 es de

USD 1,381M. 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.



Fuente: Proauto C.A.
Elaboración: BWR

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 presente 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, que es una empresa de publicidad constituida en la ciudad de Ambato, bajo la propiedad y administración 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 Accionario MEP y a las relacionadas E.Maulme, ASSA y Mirasol a través de cuentas por cobrar. Estos flujos son equivalentes al 13.04% del patrimonio de Proauto a dic.2013, porcentaje que ha disminuido en relación a su representación histórica promedio de 40.88% (período 2007-2012).

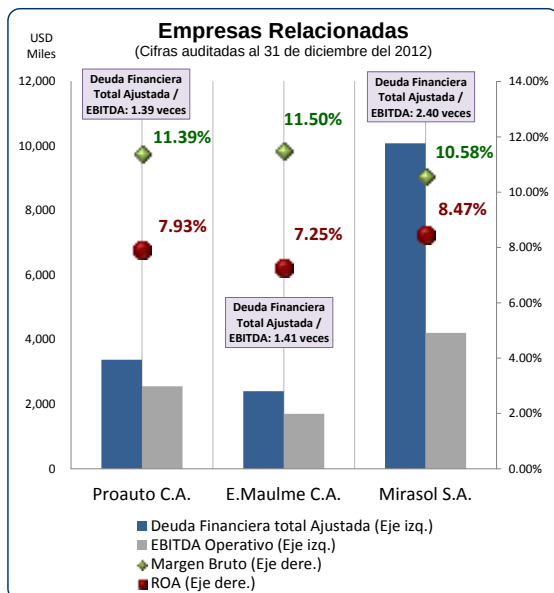


ENDEUDAMIENTO Y RENTABILIDAD DEL GRUPO

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 gracias al mayor control sobre sus gastos operacionales. El nicho de mercado y su ubicación geográfica, con una menor dinámica en 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.



Fuente: Estados financieros auditados por BDO.
Elaboración: BWR

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 (31% a dic.2013), aunque dicho índice se presiona (23% a dic.2012) como consecuencia de un aumento de la deuda para fines del año 2013 y un reparto de dividendos superior al límite establecido por la Administración.

La compañía por lo general ha conservado este índice en niveles inferiores al 30% y según las proyecciones se mantendría en un rango bajo moderado en vista del entorno menos expansivo esperado. De acuerdo a las estrategias planteadas en las proyecciones, la Compañía no prevé crecimientos agresivos en ventas o en activo fijo.

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 231 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

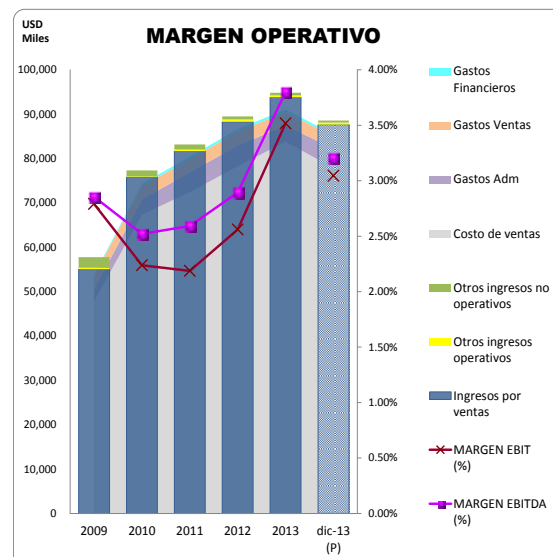
El presente reporte se realizó en base a los estados financieros auditados por BDO al 31 de diciembre del 2012 e interinos directos al 31 de diciembre del 2013, tomando con fines comparativos a los estados financieros históricos auditados por la firma Baker Tilly Ecuador. En el caso del año 2011 se analizaron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

Adicionalmente, y para complementar el análisis, se revisaron los estados financieros auditados por BDO al 31 de diciembre del 2012 de los concesionarios relacionados E.Maulme y Mirasol que también pertenecen al Grupo MEP. Esta información no ha sido actualizada al 31 de diciembre del 2013 en ausencia de estados financieros auditados.

Los estados financieros de Proauto C.A. (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 31 de diciembre del 2013 no son auditados, basamos nuestro criterio en balances firmados por el Representante Legal de la empresa y por el Contador Público Autorizado.

■ GESTIÓN OPERATIVA



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

Las ventas de Proauto fluctúan acorde con el comportamiento del sector automotor, incrementando su volumen a partir del año 2010 apoyadas por el desempeño positivo de la industria, sumado a la decisión de la Administración de incursionar de manera más agresiva en la comercialización de la rama de flotas. Si bien este segmento le permite a la Compañía crecer en volumen, también implica mayor flexibilidad en la concesión de descuentos a clientes corporativos y por tanto menores márgenes.

Por otro lado y en su intención de diversificar las fuentes de ingresos y sostener el margen bruto, Proauto 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.

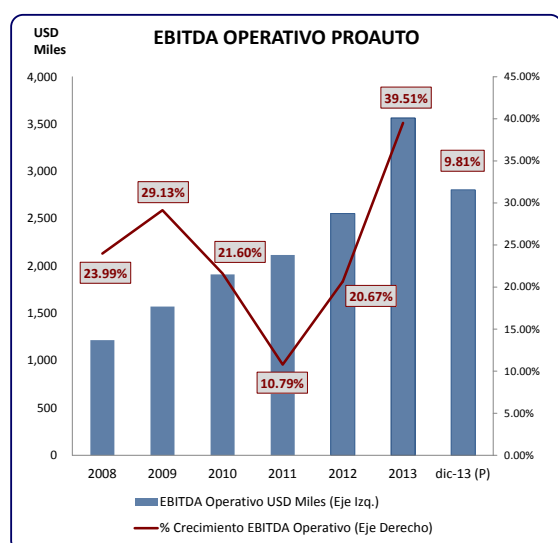
De hecho, este negocio de postventa fue el que permitió generar un margen bruto extraordinario en el 2009, aun cuando en ese año disminuyó el volumen de venta de vehículos. El negocio de postventa se dinamizó con la creación de nuevos puntos de servicio, generando un margen bruto fortalecido en los últimos años.

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



El mayor requerimiento de capital de trabajo para financiar especialmente la cartera comercial pudo ser cubierto gracias al importante crecimiento del EBITDA cuyo desempeño estuvo favorecido por un control efectivo de gastos operativos y un mejor comportamiento de las ventas frente a lo esperado. En el 2013 tanto el margen EBIT como EBITDA se incrementan exponencialmente frente a su histórico.

Las ventas crecen en 6.25% en este año cuando se proyectaba una contracción debido a la coyuntura generalizada del mercado. Este crecimiento estuvo en parte influenciado por el traslado de costos al consumidor, cuyo incremento se derivó de los aranceles aplicados a las autopartes (CKD's).



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

El EBITDA operativo se ha mantenido creciendo en concordancia con el desempeño del margen bruto y los niveles de eficiencia en la administración del gasto, variables que dependen a su vez de la posición de la industria, de las estrategias de mercado y políticas específicas implementadas por la Administración de la Compañía.

En el 2013 el gasto absorbió el 7.13% de los ingresos operativos, poniendo en evidencia su menor peso frente al promedio histórico registrado de 8.98% en el período comprendido en los años 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, presentan una contracción de 14.27% en el 2013.

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, implicando también un menor peso del gasto financiero en relación a los ingresos operativos (0.57% en el 2013 frente al 0.68% en promedio período 2008 -2012).

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

En el 2013 la **cartera comercial** adquiere mayor importancia en balance (crecimiento del 43%) debido a que Proauto decide ampliar el monto del crédito directo que otorga a sus clientes así como los días de financiamiento (rotación pasa de 30 a 40 días). El peso de la cartera neta pasa de representar el 31.53% de los activos en el 2012 a un importante 37.42% en el 2013.

La cartera bruta asciende a USD 10.43MM a dic.2013 conformada en un 80.63% por crédito que Proauto da directamente a sus clientes flotistas: corporativos, empresariales, gremiales e institucionales. El 19.37% 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 cartera vencida pasa de representar el 1.37% de la cartera bruta propia en el 2011, a 2.60% en el 2012 y 3.77% en el 2013. Este comportamiento creciente en la morosidad obedece a un mayor deterioro en la rama de postventa (talleres y repuestos), que es justamente el segmento de mayor crecimiento en el último año.

Es importante indicar que la cartera vencida está conformada en un 70% por operaciones vencidas en el corto plazo (de hasta 60 días), sin embargo, la porción de la cartera con morosidad superior a 120 días si se ha incrementado (representaba el 7% de la cartera vencida en el 2012, 22% en el 2013).

La propiedad, planta y equipo representa el 25.97% del activo total a diciembre del 2013. Las inversiones más representativas se realizaron en los años 2011 y 2012 con la construcción del nuevo punto de ventas en Carapungo y 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 en el 2013, que si bien son menores a las realizadas en años previos, no estaban contempladas en la proyección inicial.

Los inventarios crecen un 37% en el 2013, muy por encima del crecimiento de las ventas, demandando un mayor volumen de capital de trabajo que logra ser cubierto mediante el financiamiento que proviene de proveedores (en montos y plazos). Los inventarios representan un 20.96% de los activos totales a dic.2013.

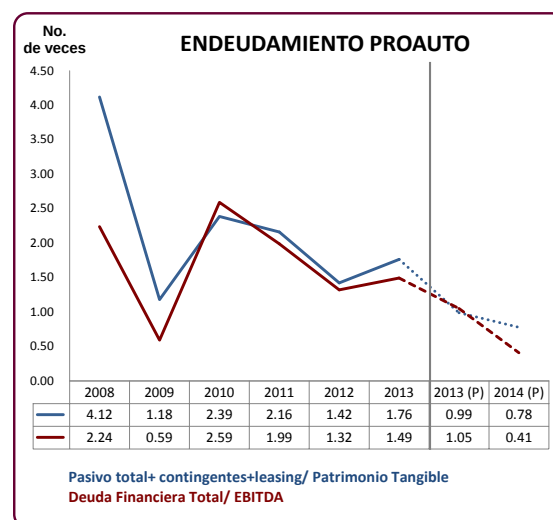
El inventario de Proauto se abastece en un 88% por vehículos ensamblados por General Motors - Omnibus BB, su principal proveedor de vehículos livianos y pesados y el 12% restante proviene de distintos proveedores locales de repuestos.

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 1.1MM 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.

El flujo excedentario en proveedores que proviene principalmente de un mayor uso de la línea de crédito otorgada por Produbanco, permitió cubrir el financiamiento de los inventarios del período. A esto se sumó un desempeño positivo del EBITDA, que facilitó los recursos para cubrir el capital de trabajo requerido por el importante crecimiento de la cartera comercial.

No obstante, las readecuaciones en activo fijo que no estaban contempladas en el presupuesto y un reparto de dividendos mayor a lo planificado por la

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



Administración demandaron un aumento del endeudamiento financiero en el 2013.

Si bien la deuda financiera crece en 57.66% en el 2013, los índices de apalancamiento continúan en un rango moderado y son consistentes con la calificación otorgada a esta emisión de obligaciones.

De acuerdo a las proyecciones, los indicadores de endeudamiento se irán reduciendo gradualmente en los próximos años, sin embargo el cumplimiento de este objetivo dependerá del crecimiento de la industria, de las estrategias de la Administración en cuanto a financiamiento de cartera, inversiones en activo fijo 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 el año 2014 dado que es una necesidad de los accionistas para honrar la deuda asumida por la compra de acciones de Proauto y Mirasol. En el 2013 la Administración decidió realizar un reparto de dividendos equivalente al 98.75% de las utilidades generadas el año anterior.

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 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.

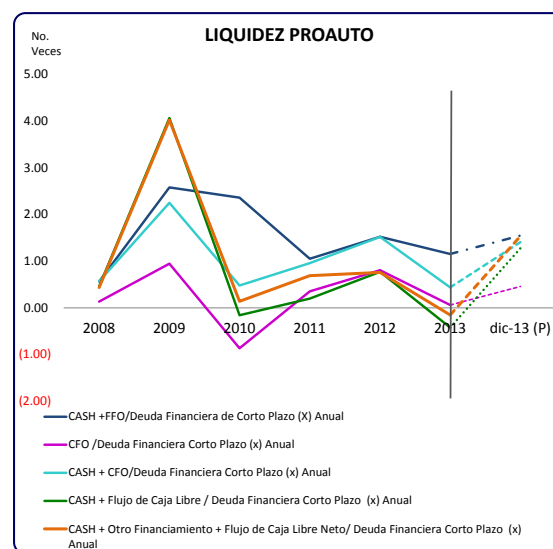
Debe tomarse en cuenta que el patrimonio de Proauto continúa apalancando la deuda de los accionistas que se originó de la venta de acciones de Mirasol y otros negocios de sus relacionadas a través de cuentas por cobrar e inversiones en acciones; por lo tanto se estresa el indicador de apalancamiento³ restando del patrimonio 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 Accionarial 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 en el 2014. El acceso de la compañía al mercado de valores permitió una saludable reprogramación de pasivos, liberando parcialmente 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 endeudamiento adicional que fue requerido para financiar las inversiones del 2013 provino en su mayor parte de fuentes de corto plazo, que, sumado a la coyuntura del negocio y la decisión de un reparto extraordinario de dividendos, generó presión en los indicadores de liquidez respecto a lo que se venía observando en años anteriores y en relación a lo proyectado. Mayores egresos no operativos contribuyen a presionar la liquidez.

A pesar de que Proauto ha gestionado líneas de financiamiento bancario a largo plazo con el fin de compensar la amortización de la deuda con el mercado de valores, el 62.55% de la deuda

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



financiera contratada a dic.2013 continúa siendo de corto plazo. El riesgo de refinanciamiento de la deuda persiste a la fecha de corte, mitigándose parcialmente por el acceso que la compañía ha demostrado tener a líneas de crédito bancarias y al mercado de valores.

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 con 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.

Las restricciones en el crédito del sector financiero ha fomentado el crédito directo de los concesionarios, factor que se vuelve determinante en las ventas y que podría demandar de un mayor volumen de capital de trabajo en el mediano plazo; dependiendo de las políticas de financiamiento de cartera que Proauto establezca.

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. 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.

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.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN

Fecha de corte	dic-13
Activo Líquido (USD M)	1,377.53
Activo Ajustado (USD M)	27,599.62
Activo Total (USD M)	27,646.47

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activos Líquidos (veces)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	1,084.25	1,084.25	1.27	25.45
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)**	3,951.27	5,035.52	0.27	5.48
3era	Deuda sin garantía específica de balance	10,954.92	15,990.45	0.09	1.73
TOTAL		15,990.45	15,990.45	0.09	1.73

*En la primera prelación se incluyen contingentes tributarios si hubiere. No aplicable a Proauto.

** En la segunda prelación se incluye deuda garantizada de terceros relacionados. No aplicable a Proauto.

Fuente: Estados Financieros interinos al 31 de diciembre del 2013.

Elaboración: BWR.

La calificación otorgada a la presente emisión de obligaciones se fundamenta en el análisis del Emisor como negocio en marcha y en su capacidad de pago frente a sus acreedores, factores que se describen a lo largo de este informe. Es decir que el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para esta calificación.

De acuerdo a la certificación suscrita por el Emisor, el monto emitido se encontraría dentro del límite legal establecido respecto al monto de activos libres de gravamen.

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

De acuerdo al Prospecto de Oferta Pública, durante el tiempo de vigencia de la presente emisión, Proauto se ha comprometido a cumplir los resguardos que establece la Ley y adicionalmente mantener índices de endeudamiento y liquidez en los niveles descritos anteriormente, y en caso de existir una variación, que esta no sea superior al 10%.

Con cifras interinas al 31 de diciembre del 2013, los indicadores de resguardo se ubican en:



- Pasivo total + Leasing + contingentes/Patrimonio Tangible⁴ = 1.76 veces
- CFO + otros ingresos/ Deuda Financiera de corto plazo = 0.06 veces
- Deuda Total/ Patrimonio = 1.37 veces
- Activo corriente/ Pasivo corriente = 1.44 veces

La Administración decidió realizar en el 2013 un reparto de dividendos (USD 1,850M) superior al límite establecido como resguardo de la presente emisión, factor que si bien presiona la liquidez del período no implica un incremento significativo de los índices de deuda.

Proauto estableció un límite en el pago de dividendos de USD 900M en el 2011 y 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.

▪ PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

La emisión de obligaciones, objeto de este análisis constituye la primera experiencia de Proauto en el Mercado de Valores y a la fecha de análisis es la única en circulación. El monto emitido y colocado fue de USD 4MM, dividido en dos tramos que se terminaron de colocar el 16 de agosto del 2010. A la fecha, el emisor ha cumplido con el pago de seis cupones de capital (de ocho en total) y trece de interés (de dieciséis en total).

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.

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.



EMPRESA: PROAUTO C.A.

(Miles de USD)

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
RESULTADOS								
Ventas	46,116	46,156	55,224	55,053	75,810	81,674	88,296	93,814
% crecimiento	-4.83%	0.09%	19.65%	-0.31%	37.70%	7.74%	8.11%	6.25%
Costos	-41,630	-41,812	-49,967	-47,817	-67,333	-72,433	-78,238	-83,797
% crecimiento	-5.34%	0.44%	19.50%	-4.30%	40.81%	7.57%	8.01%	7.11%
MARGEN BRUTO (%)	9.73%	9.41%	9.52%	13.14%	11.18%	11.31%	11.39%	10.68%
Otros Ingresos Operativos	649	881	470	353	200	377	519	445
% crecimiento	70.62%	35.64%	-46.61%	-24.92%	-43.27%	88.13%	37.69%	-14.27%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	846	982	1,217	1,572	1,911	2,117	2,555	3,564
% crecimiento	-41.05%	16.09%	23.99%	29.13%	21.60%	10.79%	20.67%	39.51%
MARGEN EBITDA (%)	1.83%	2.13%	2.20%	2.85%	2.52%	2.59%	2.89%	3.80%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,467	1,434	1,257	1,572	1,911	2,117	2,555	3,564
MARGEN EBITDAR (%)	3.18%	3.11%	2.28%	2.85%	2.52%	2.59%	2.89%	3.80%
Cuota leasing del período	622	453	40	0	0	0	0	0
Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones	180	149	159	35	214	331	294	264
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	665	832	1,058	1,537	1,697	1,786	2,261	3,300
MARGEN EBIT (%)	1.44%	1.80%	1.92%	2.79%	2.24%	2.19%	2.56%	3.52%
Gasto Financiero del período	(611)	(654)	(556)	(274)	(454)	(561)	(541)	(538)
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1.31%	1.39%	1.00%	0.49%	0.60%	0.68%	0.61%	0.57%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	30.42%	30.52%	21.52%	15.72%	15.86%	12.24%	14.24%	12.35%
Impuestos a la renta	(291)	(162)	(381)	(433)	(525)	(575)	(525)	(555)
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	16.7%	10.4%	27.7%	10.2%	25.1%	24.9%	24.3%	22.0%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	87.89%	81.18%	53.98%	60.89%	43.76%	40.97%	24.04%	19.64%
UTILIDAD NETA	1,454	1,401	995	3,207	2,036	1,791	1,874	1,960
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	3.11%	2.98%	1.79%	5.79%	2.68%	2.18%	2.11%	2.08%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	23.23%	20.47%	13.31%	35.60%	20.52%	17.69%	16.94%	16.89%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	9.30%	8.35%	5.66%	18.45%	10.61%	7.71%	7.93%	7.75%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)								
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	1,634	1,551	1,154	3,242	2,250	2,122	2,168	2,223
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	163	-1,662	15	-212	-2,244	-184	-4	-2,271
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	1,797	-112	1,169	3,010	-139	1,924	2,105	-46
Inversión en Activos Fijos	-165	-127	-302	-225	-318	-1,996	-1,076	-900
Inversión en Intangibles y diferidos	-39	-208	-62	0	88	13	-28	9
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones(incluye ingresos y egresos no operativos)	1,593	-447	806	2,785	-370	-58	1,001	-936
Inversiones en otros negocios			-179	3,149	1,004	-25	-20	-1
Variación Neta de Deuda Financiera	-361	632	249	-1,929	4,170	-736	-835	1,948
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	3	1	4	0	-3	0	4	0
Pago de Dividendos	-809	-880	-750	-896	-2,519	-900	-900	-1,850
Otros Financiamientos, Neto	-649	912	115	-3,178	-551	1,143	0	896
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-222	219	244	-69	1,732	-576	-751	57
Medidas del Flujo de Caja a partir del EBITDA OPERATIVO (FLUJO EO)								
EBITDA OPERATIVO	846	982	1,217	1,572	1,911	2,117	2,555	3,564
(-) Gasto Financiero del período	-611	-654	-556	-274	-454	-561	-541	-538
(-) Impuesto a la renta del período	-291	-162	-381	-433	-525	-575	-525	-555
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	-57	165	280	865	932	982	1,489	2,471
(-) Variación Capital de Trabajo	163	-1,662	15	-212	-2,244	-184	-4	-2,271
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	106	-1,497	295	653	-1,312	798	1,485	200
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1,691	1,385	874	2,377	1,318	1,140	678	581
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	0	-829
(-) Ajustes No operativos que no impliquen flujo	0	0	0	-20	-145	-14	-58	2
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-809	-880	-750	-896	-2,519	-900	-900	-1,850
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-165	-127	-302	-225	-318	-1,996	-1,076	-900
(-) Inversión en Activos intangibles y diferidos			-62	0	88	13	-28	9
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	785	-1,327	56	1,889	-2,888	-958	101	-2,786
(-) Inversiones en otros negocios	0	0	-179	3,149	1,004	-25	-20	-1
(FCN) Flujo de Caja Libre Neto	785	-1,327	-123	5,039	-1,884	-983	81	-2,787
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-361	632	249	-1,929	4,170	-736	-835	1,948
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL	3	1	4	0	-3	0	4	0
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	-649	912	115	-3,178	-551	1,143	0	896
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-222	219	244	-69	1,732	-576	-751	57
FFO MARGIN (FFO/ventas +otros ingresos operativos)(%)	-0.12%	0.35%	0.50%	1.56%	1.23%	1.20%	1.68%	2.62%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	622	453	40	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	1,467	1,434	1,257	1,572	1,911	2,117	2,555	3,564
BALANCE								
CAJA Y EQUIVALENTES DE CAJA	517	735	980	915	2,647	1,407	1,321	1,378
Activos Totales	16,930	16,636	18,517	16,258	22,114	24,347	22,932	27,646
Pasivo financiero Corto Plazo	1,072	2,064	2,240	689	1,514	2,270	1,845	3,332
Pasivo financiero Largo Plazo	756	396	470	91	3,436	1,944	1,534	1,995
Financiamiento Leasing (valor presente de las cuotas)	493	40	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	109	103	152	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total	2,321	2,609	2,812	932	4,950	4,214	3,379	5,327
Pasivos con Proveedores	4,658	4,658	5,881	3,347	4,912	6,845	5,529	7,586
Otros Pasivos	3,860	2,303	1,971	1,815	2,575	2,719	2,478	3,078
Pasivos Totales	10,346	9,530	10,665	6,094	12,436	13,778	11,385	15,990
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	6,584	7,106	7,852	10,164	9,678	10,569	11,547	11,656
PATRIMONIO TANGIBLE	579	1,702	2,614	5,293	5,211	6,374	8,003	9,069
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	6,005	5,405	5,238	4,871	4,467	4,195	3,544	2,587
Capitalización ****	8,905	9,715	10,664	11,096	14,627	14,783	14,925	16,983
Contingentes	0	109	103	152	0	0	0	0

(x) Índice expresado en número de veces

* 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 ajustado 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-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.38	1.50	2.19	5.73	4.21	3.78	4.73	6.63
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.11	1.31	1.65	4.91	3.51	0.22	2.74	4.96
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	1.19	1.30	2.11	5.73	4.21	3.78	4.73	6.63
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	0.91	1.25	1.50	4.15	3.05	2.75	3.75	5.60
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	1.17	-1.29	1.53	3.38	-1.89	2.42	3.75	1.37
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	6.28	1.82	1.54	4.15	3.05	2.75	3.75	5.60
CFO/cargos fijos	48.03	-9.67	0.49	2.38	-2.89	1.42	2.75	0.37

APALANCAMIENTO

Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.58	1.82	2.24	0.59	2.59	1.99	1.32	1.49
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.23	1.31	1.46	0.01	1.20	1.33	0.81	1.11
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	-40.94	15.80	10.05	1.08	5.31	4.29	2.27	2.16
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.26	0.27	0.26	0.08	0.34	0.29	0.23	0.31
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	0.06	0.07	0.07	-	0.03	0.00	0.00	0.02
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0.22	0.27	0.26	0.15	0.40	0.31	0.30	0.33
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	17.88	5.60	4.08	1.15	2.39	2.16	1.42	1.76
Pasivo Total + Contingentes+ Leasing/Patrimonio Tangible (x)	18.73	5.69	4.12	1.18	2.39	2.16	1.42	1.76
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (x)	4.01	1.53	1.08	0.18	0.95	0.66	0.42	0.59
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	80.45%	60.52%	53.52%	90.00%	78.53%	44.21%	50.25%	98.75%

LIQUIDEZ

Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0.73	0.96	0.81	0.74	0.31	0.54	0.55	0.63
FFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.05	0.08	0.13	1.25	0.62	0.43	0.81	0.74
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	-0.05	0.12	0.56	N/D	0.71	0.98	1.52	2.49
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.43	0.44	0.56	2.58	2.36	1.05	1.52	1.16
CFO /Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.10	-0.73	0.13	0.95	-0.87	0.35	0.80	0.06
CASH + CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.58	-0.37	0.57	2.25	0.48	0.96	1.52	0.44
CFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0.15	-2.07	0.60	N/D	-1.00	0.80	1.52	0.20
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	1.21	-0.29	0.46	4.07	-0.16	0.20	0.77	-0.42
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	1.85	-0.82	2.09	N/D	-0.18	0.45	1.45	-1.42
CASH + Otro Financiamiento + Flujo de Caja Libre Neto/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.61	0.16	0.43	4.03	0.14	0.69	0.76	-0.15

OTROS INDICES

Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	1,194.64	1,149.67	839.39	3,418.61	7,641.83	5,330.32	5,584.99	6,011.90
Liquidez Acida (x)	0.70	0.87	0.67	1.14	1.40	1.05	1.14	1.02
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	0.49	0.72	0.57	0.91	1.09	0.91	0.91	0.87
Activo corriente / Pasivo Total (x)	1.03	1.07	0.99	1.47	1.30	1.21	1.32	1.22
Patrimonio / Activo Total (x)	0.39	0.43	0.42	0.63	0.44	0.43	0.50	0.42
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	11.05	7.88	11.23	12.20	11.20	9.79	12.06	8.99
Días de cuentas por cobrar	32.59	46	32	30	32	37	30	40
Rotación de inventarios (x)	10.36	18.22	12.64	20.66	15.93	15.25	18.44	14.46
Días de inventarios	34.74	20	28	17	23	24	20	25
Rotación de cuentas por pagar (x)	8.94	8.98	8.50	14.28	13.71	10.58	14.15	11.05
Días de cuentas por pagar	40.28	40	42	25	26	34	25	33
Rotación Capital de Trabajo	34.85	36.37	59.53	13.99	8.81	13.59	14.01	13.94
Días de Capital de Trabajo	10.33	10	6	26	41	26	26	26
Días de Ciclo de Operación	-16.72	-15	-12	4	12	0	2	-7
Activo corriente / Pasivo corriente	1.13	1.13	1.09	1.62	1.89	1.47	1.59	1.44

(x) Índice expresado en número de veces

Ecuador

Entorno Macroeconómico

ANEXO 1

DATOS GENERALES

	2012	2013
Inc. PIB (Año base 2007) %	5,01	3,60
PIB CORRIENTE (Mill USD)*	87.495	93.577
Inc. PIB CORRIENTE%	8,80%	6,66%
Inflación Anual %	4,16	2,70%
Total Ingresos Efectivos**	19.855	20.488
Total Gastos **	21.111	25.138
Deficit / Superavit	(1.256)	(4.650)
Deuda Gobierno *	18.652	22.847
Deuda Interna *	7.781	9.927
Deuda externa *	10.913	12.920
Deuda total del Gobierno / PIB%*	21,3%	24,40
Deuda externa del Gobierno / PIB%*	12,4%	13,80
Deuda interna del Gobierno / PIB%*	8,9%	10,60
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	94,20	97,30
Precio Programado Petroleo	79,3	86,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	21,3%	26,9%
Fuentes: Ministerio de Finanzas		
** Observatorio Política Fiscal		
* Ministerio de Finanzas		

NOTA ACLARATORIA

A la presentación de este reporte, las fuentes de información varían en las fechas de corte, en vista de no contar con cifras oficiales o que aún no han sido procesadas.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:

Cifras preliminares indican que el PIB 2013, estaría alrededor del 3.5%, menor al proyectado por el Gobierno (4.05%) y se esperaría llegar en el 2014 y 2015 a 4.5% y 5.1%, respectivamente.

A nuestro criterio vemos que, dadas las condiciones económicas actuales se esperaría resultados muy similares al año 2013.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial y la CEPAL proyectan que la economía crecería en 3.8%; un crecimiento similar al de 2013, 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.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4.25%, diferente al esperado de 5.8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se siente una desaceleración, que estaría mayormente influenciada más por el comportamiento de la inversión pública que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013.

Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de dic 2012 a nov 2013 en 32.4%, llegando a USD 5.3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de oriente hasta noviembre 2013 terminó en USD 97.93 el barril, registrando una baja pequeña respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, 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 producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la canasta familiar del IPC y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0.31% y anual de 1.92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado con diciembre 2013 baja en 3.5%, situándose en 4.86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12-dic13), 39.83% a 43.35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52.07% a 51.51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6.9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno excede el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 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 registran pequeñas variaciones negativas del año anterior al 2013, así vemos que la tasa corporativa se reduce de 8.37% a 7.81%; Productiva Empresarial de 9.56% a 9.41%; Productiva Pymes 11.24% a 11.14%; Vivienda de 10.93% a 10.87%. Consumo es la única que registra un leve incremento de 15.94% a 16.0%. En el caso de la tasas de Microcrédito (Acumulado ampliada, acumulado simple y minorista), registran bajas de -0.28%, -0.31% y -0.33%, respectivamente.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352mm FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507 millones. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765mm (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov12-Nov13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%

IMPORTACIONES USD 24.117mm (nov 2013).

Las importaciones totales (nov12 a nov13), crecen 8.5%

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en periodos anteriores y llega a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013 los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando como resultado una situación no compatible. 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.

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en

la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se buscará financiamiento con “gobiernos amigos” y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo, otra de las posibilidades que ha mencionado el Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	19.855	20.488	3,2%
TRIBUTARIOS	11.958	13.599	13,7%
PETROLEROS	5.407	4.533	-16,2%
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.490	2.356	-5,4%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13.7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11.8%, el ICE 8.8%, ISD 5.6% el IR 16.1% y otros

EGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL GASTOS DEVENGADOS	21.111	25.138	19,1%
Gasto Corriente	12.472	13.471	8,0%
- Sueldos	7.353	7.892	7,3%
- Bienes y servicios	1.658	2.011	21,3%
- Transferencias y otros gastos.	2.413	2.237	-7,3%
Financieros	934	1.183	26,7%
Gasto de Capital	8.639	11.667	35,1%

Fuente: Ministerio de Finanzas

elaborado por: Observa política Fiscal

El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, 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 se concentra en gastos corrientes (53.6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

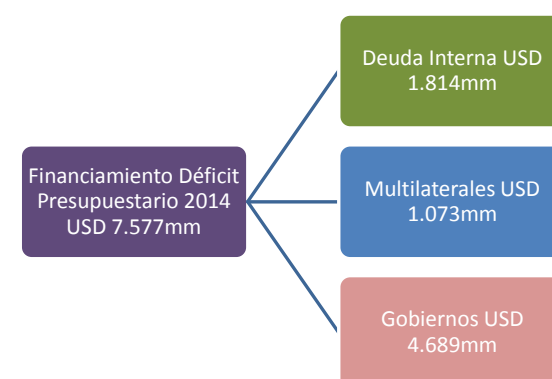
Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012

el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente.

De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este periodo invirtieron USD 148,45 millones, presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012.

Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado 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 (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra **activos más contingentes por USD 35.389 millones**, con un crecimiento anual de 8,4%; en el lado de los pasivos **USD 23.544 millones**, con un crecimiento de 11.9% anual.

La cartera neta registra un monto de **USD 16.174 millones**, con un incremento de 9.8% anual.



El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingentes) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

Resultados USD 268 millones.

El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

PERSPECTIVAS 2014

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una reorientación hacia la exportación.

Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

Los sectores potenciales a ser promovidos y que tiene relación con resultados a corto plazo, que es lo que se busca, están los alimentos frescos y procesados, así como productos metálicos procesados, la fabricación de piezas y partes para incorporar a productos de ensamblaje nacional.

La Vicepresidencia de la Republica ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se proponen un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarían con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía térmica y de gas, solucionando en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacifico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas locales y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Imbabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa 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.

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 2014.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al



presupuesto del Estado pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, Observatorio de la Política fiscal, ABPE y Multienlace.

Elaboración: BWR, febrero 2014.



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.com/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.com/negocios/airbag-normativa-vehiculos-Ecuador_0_940106052.html

CORPORATIVO



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 y 2013.

La contracción del sector (13.03% en el 2012 y 5.91% en el 2013) fue menor al 20% que se esperaba inicialmente. Este mejor comportamiento frente al proyectado 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 el año 2013, se adelantó la implementación de una normativa de seguridad, planificada para el 2014, misma que obliga a colocar doble airbag en unidades nuevas, lo que encarece el producto y saca de circulación a modelos no aptos. Se estima que alrededor de 24 medidas⁵ de seguridad serán implementadas en el transcurso del año 2014 en automóviles, buses y camiones.

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 más del 40% de las ventas del sector.

La industria ha demostrado ser estacional al concentrar históricamente alrededor del 35%⁶ 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 meses⁷. 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.

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.

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 (41.5% en efectivo y 42.9% a través de instituciones financieras) y sólo un 12.6% 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 Diario El Universo, "Sector de vehículos pide plazo para los cambios", enero 23, 2014; <http://www.eluniverso.com/noticias/2014/01/23/nota/2071291/sector-vehiculos-pide-plazo-cambios>

⁶ 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

⁷ 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-ecuatoriano-contrae-sus-ventas-en-20-este-año-567094.html>

⁸ General Motors, "Market Review", may.2013.