

Ecuador  
Papel Comercial

**Productos Metalúrgicos S.A.**  
**PROMESA**

**Calificación**

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Emisión Papel Comercial	AA	N/A	N/A

**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; N/A: No aplica

**Resumen Financiero**

(Millones USD)	2010	2011	2012	mar-13
Activos	56.2	67.1	73.9	75.1
Ventas	73.7	83.1	97.1	24.6
Margen EBITDA (%)	6.96	5.65	6.24	8.48
ROA (%)	4.03	3.01	4.49	4.11
Deuda /Capitalización (%)	60.2	57.4	56.2	55.6
Deuda Financiera Total /FFO (x)	11.4	15.1	10.9	7.3

Emisión Papel Comercial	
<b>Emisor:</b>	Productos Metalúrgicos S.A.PROMESA
<b>Monto Total Programa:</b>	10,000,000
<b>Plazo del Programa:</b>	720 días
<b>Plazo de la Emisión:</b>	359 días
<b>Cupón de Interés:</b>	Cupón cero
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento del plazo de la emisión
<b>Garantía:</b>	General
<b>Destino de la Emisión:</b>	Capital de trabajo
<b>Calificadora de Riesgos:</b>	BankWatch Ratings S.A.
<b>Agente Estruc y Colocador:</b>	MasValores S.A.
<b>Agente Pagador :</b>	Banco Bolivariano
<b>Rep. Obligacionistas:</b>	Asesora S.A.

**Actividad del Emisor:** Empresa comercial de artículos de ferretería, lubricantes y herramientas para la agricultura.

**Contactos**

Patricia Pinto, Ecuador; (593 2) 226 97 67 ext. 103  
ppinto@bwratings.com

Lorena Oliva, Ecuador; (593 2) 226 97 67 ext. 108  
loliva@bwratings.com

**FECHA COMITE: 10/Mayo/2013**

**ESTADOS FINANCIEROS A: 31/Marzo/2013**

**RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en los estados financieros según normas NIIF, e información adicional con corte a marzo 2013 de **Productos Metalúrgicos S.A. PROMESA**, decidió otorgar la calificación a “AA” (**Doble A**) a la Emisión de Papel Comercial, las cuales se analizan en este estudio.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de “AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del 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 pertenece 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 sí 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 se sustenta en las fortalezas de la empresa, la cual es líder de su mercado, con alta diversificación de productos y clientes, lo que le permite tener flexibilidad en el manejo de precios y márgenes. Además, la empresa cuenta con soporte de sus accionistas, quienes han puesto garantías para el financiamiento de inversiones de la Compañía. Adicionalmente, desde hace algún tiempo, y al momento la empresa retiene dentro de su patrimonio todos sus resultados sin repartir dividendos.

La larga trayectoria de PROMESA y el posicionamiento que ha alcanzado, son factores que contribuyen a que la empresa continúe mostrando tasas de crecimiento de las ventas y resultados por sobre el promedio del crecimiento económico del país.

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.



El 2012 fue un año de incremento importante de las ventas y por tanto también del EBITDA. En los períodos analizados, el resultado operativo se muestra volátil; este comportamiento está más relacionado a la ciclicidad macroeconómica, que afecta a la industria, que a características propias del negocio o de la empresa, aunque el comportamiento de los gastos operativos también contribuye a la volatilidad de la gestión.

La Compañía se maneja en un mercado competitivo, no obstante, al ser líder maneja ventajas comparativas por el volumen de ventas y el posicionamiento alcanzado. La demanda es y seguirá siendo dinámica, no solo por el crecimiento de los sectores de la construcción y vehículos, sino por un amplio mercado de reposición y mantenimiento.

Esperamos que la empresa mantenga crecimientos en ventas y EBITDA durante los dos próximos años sustentados en el incremento de clientes y de líneas de productos.

En relación al endeudamiento, si bien la empresa muestra indicadores altos en función al EBITDA generado, su estructura de deuda, en su mayor parte de largo plazo, le brinda flexibilidad en su manejo. La mayor parte de la deuda de largo plazo está contratada con una institución financiera del exterior, respaldada con una garantía auto liquidable, externa al balance del emisor. Por lo tanto, y por ser un compromiso de largo plazo, no se espera que al menos durante los próximos dos años esta deuda demande flujos internos de la empresa según el acuerdo vigente. Estas características a más de mitigar un eventual riesgo de tipo de cambio, atenúan el riesgo de crédito por los niveles de endeudamiento.

De cambiar las condiciones de la mencionada obligación, el riesgo de crédito de la Empresa podría incrementar y reflejarse en la calificación otorgada. Sin embargo, de acuerdo a la información del Emisor, y a las proyecciones analizadas, no se espera que dichas condiciones cambien en el tiempo que esté vigente la emisión objeto de esta calificación.

Adicionalmente, se espera que el indicador de endeudamiento en relación al EBITDA se vaya relajando en el tiempo, no tanto porque se prevé reducción importante de deuda sino por el incremento del EBITDA proyectado. Un giro negativo en el comportamiento de este indicador podría reflejar también incremento del riesgo crediticio del Originador.

El financiamiento de largo plazo obtenido, sirvió para una inversión en un centro de distribución de última tecnología, el cual está en completo funcionamiento desde el año 2012, y con el cual, la Empresa espera obtener mayor eficiencia y mejoras en el servicio.

El Emisor es sensible al manejo del capital de trabajo, a pesar de tener un ciclo de negocio de muy corto plazo (menor a un año), mayores necesidades de inventarios en épocas de crecimiento de ventas, presionan la liquidez. La empresa ha presentado flujos operativos negativos, después de la variación de capital de trabajo, desde el 2010, años de permanente expansión de las ventas. Se esperaría que los indicadores de liquidez se vayan mejorando en el tiempo, aunque al menos los dos años próximos la deuda de corto plazo tendrá que ser refinanciada.

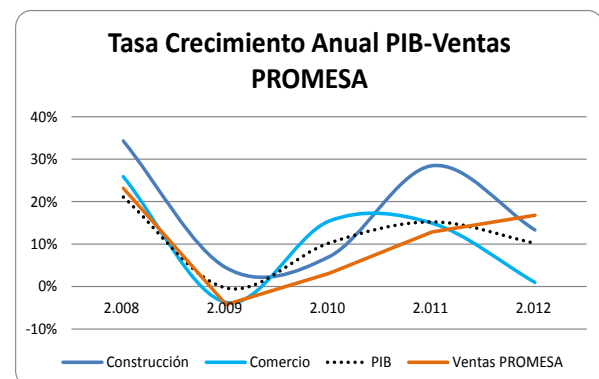
Según las cifras históricas analizadas y las proyecciones, PROMESA tiene capacidad de refinanciar la deuda de corto plazo, con deuda bancaria local y ahora a través de la colocación de títulos en el mercado de valores mediante el papel comercial. Si las circunstancias de liquidez se presionaran en el entorno macroeconómico y/o en el sistema financiero, el riesgo de refinanciamiento de la empresa aumentaría.

Se considera que, con la calidad de los activos de la empresa, el respaldo de los accionistas y su estructura de negocio, se mitiga el riesgo de refinanciamiento.

## ■ ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver Anexo 2.

## ■ RIESGO DE LA INDUSTRIA



\*2012: Previsiones BCE. PIB a precios corrientes Base 2007.

El sector comercial en el Ecuador ha sido uno de los más dinámicos en los últimos años, especialmente a



raíz de la dolarización de la economía y del crecimiento acelerado de las importaciones.

A nivel macro, el emisor se desenvuelve en un segmento comercial relacionado a dos sectores económicos que son: la construcción y el transporte (en referencia a repuestos automotrices). Las dos actividades se han mostrado crecientes, con tasas de variación promedio superiores al 10% en la última década. Según información publicada por el Banco Central del Ecuador (BCE), el sector de la Construcción creció 12% anual promedio en los últimos 3 años y el Transporte tuvo un incremento promedio de 9.7% anual.

El sector específico en el que participa el emisor es altamente competitivo en el país, con bajas barreras de entrada; la mayor parte de productos comercializados son importados.

En un mercado competitivo, la posición de cada participante depende de su tamaño, trayectoria, su capacidad de distribución, y en general, las ventajas diferenciales que alcance en calidad de servicios. Los distribuidores más grandes tienen mejores posiciones de negociación con sus proveedores y pueden manejar con más flexibilidad los márgenes y precios, por mayores volúmenes de venta.

Uno de los riesgos del sector comercial en el Ecuador, cuando se refiere a artículos importados, es el control de precios y la carga impositiva a través de aranceles impuestos por el Gobierno. Actualmente, la política arancelaria tiene la intención de desincentivar el consumo de importaciones, regulación que se ha mantenido desde el año 2008, y que puede continuar en un país con un alto déficit comercial (no petrolero). El costo adicional generado por impuestos afecta al precio final, las empresas con mayor capacidad de trasladar los costos a los precios para que sean asumidos por el consumidor final son las menos afectadas por los aranceles.

En ese sentido, al hablar de un sector que comercializa artículos anexos a la industria de la construcción y transporte, con una baja gama de productos sustitutos locales, se estima que tiene mejor capacidad de absorción de estos costos, siempre que la industria se mantenga creciente y demandante.

La demanda del mercado en este segmento, ha ido creciendo gradualmente en los últimos años en el país, motivada principalmente por la alta liquidez de la economía, mayores fuentes de financiamiento para la construcción y los vehículos, alto gasto público y dinamismo en el consumo.

Si bien las perspectivas de crecimiento económico proyectan una desaceleración en la producción en general del país en el 2013, y se esperaría que las condiciones de liquidez de la economía sean menores en este año en comparación al 2012; la tendencia de la demanda es positiva en el segmento al que atiende el emisor.

Además, en relación al sector automotriz, pese a que se prevé un período de contracción de ventas de vehículos nuevos luego de haber tenido una larga fase expansiva, también se podría esperar que esta proyección no sea igual para el sub sector de repuestos, dado que, es factible que el mercado de reposición continúe generando ventas por el parque automotor ya existente.

En cuanto a la construcción, la inyección de recursos a través del financiamiento del Banco del IESS, que mantiene un presupuesto de USD 800 millones en colocación de nuevos créditos destinados a la vivienda en este año, hace que el segmento de la construcción siga dinámico. Adicionalmente, en referencia al segmento ferretero existe una demanda permanente por los requerimientos de restauración y renovación.

#### ▪ PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Productos Metalúrgicos S.A. PROMESA es una compañía constituida a inicios de la década de los años 60 en la ciudad de Guayaquil. Su objeto social es la importación y comercialización de productos y material ferretero, así como lubricantes y repuestos automotrices.

La empresa comenzó en el año 1962 como comercializadora de insumos para la construcción, principalmente varillas de hierro, después incursionó en la importación de material ferretero. Debido al rápido crecimiento, la Empresa decidió comprar un terreno para que funcionen las bodegas, con un volumen de manejo de inventarios que llegaba a 7.000 artículos. En la década de los 80, incursionaron en el mercado automotriz importando repuestos para el segmento de vehículos usados y con una antigüedad mayor a 3 años. En el 2010 se compró el terreno donde se construyó el centro de distribución con tecnología de punta para almacenar hasta 12 mil ítems.

La Compañía se provee en su mayoría (80%) de productos importados que provienen de diversos países del continente americano, Asia y Europa; un 20% es provisto por la industria local.

En la división automotriz, la cual representa el 30% de las ventas, la empresa tiene la comercialización de Lubricantes GP (marca propia) que son provistos por PDV Ecuador S.A.



La empresa tiene una alta diversificación de la cartera de productos que ofrece, los cuales son clasificados por familias. En la división ferretera se manejan 37 familias y en la división automotriz son 20 familias. Las ventas no presentan concentración, ninguna familia representa más del 5% de las ventas totales.

Su cartera de clientes también es desconcentrada, manejan alrededor de 5 mil clientes, ninguno concentra más del 2% de la cartera total.

La empresa tiene su oficina principal en la ciudad de Guayaquil donde, además, posee un centro de distribución tecnificado para hacer el manejo de inventarios y despacho de mercaderías a todo el país. Tiene también una oficina de ventas en Quito, la que únicamente hace la recepción de pedidos de venta. La gestión comercial y administrativa está concentrada en la ciudad de Guayaquil.

**POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA**

PROMESA comercializa productos de dos divisiones principales: ferretera y automotriz. El 70% de las ventas corresponde a material ferretero y el 30% restante es del sector automotriz.

**PRINCIPALES COMPETIDORES**

División Ferretera	División Automotriz
Importadora Ortiz Hermanos	FRAMIR S.A.
Ferromundo	CONAUTO
Almacenes Boyacá	Frenoseguro

Para el segmento de comercio de material ferretero no existe información sectorial de fuentes objetivas y confiables que permitan obtener una cifra sobre ventas y composición del mercado. Sin embargo, se conoce que PROMESA es una de las empresas más grandes del segmento, con ventas anuales cercanas a USD 100 MM, es líder del mercado en la mayoría de productos que comercializa, y como proveedor local de material ferretero para otras cadenas comerciales.

Según información proporcionada por el emisor, de acuerdo a investigaciones de mercado realizadas por empresas privadas, PROMESA es calificado como el mejor proveedor de artículos de ferretería y repuestos. La Compañía es líder por recordación de marca, según el estudio, y se encuentra posicionada en los primeros lugares como proveedor de la mayoría de sus clientes.

La línea de negocio de PROMESA que individualmente registra mayor volumen de ventas es la línea de lubricantes. El mercado de lubricantes en el Ecuador es de alrededor de 23 millones de galones de venta anual. PROMESA tiene la distribución de la marca propia GP la cual tiene una

participación de mercado de alrededor del 10%, compitiendo con Chevron, Valvoline y Shell.

Lubricantes, así como repuestos automotrices, han sido líneas de negocio de rápido crecimiento y alta rentabilidad, ligadas al crecimiento del parque automotor en el país.

▪ **ESTRUCTURA DEL GRUPO**

La empresa no es parte de ningún grupo empresarial ni tiene empresas vinculadas comercialmente, ni tampoco existen empresas de propiedad de los accionistas que tengan vinculación comercial ni de negocios con PROMESA.

**ACCIONISTAS Y SOPORTE**

Son 4 empresas las que aparecen como accionistas de Productos Metalúrgicos PROMESA S.A., las mismas que comparten una participación igual de 25% cada una. Se encuentran domiciliadas en el Ecuador, y su objeto social es dedicarse exclusivamente a la tenencia de acciones, participaciones, derechos corporativos o valores en sociedades, sean éstas nacionales o extranjeras.

Nombre	Tipo Persona	Monto	%
BEROSEL S.A.	Jurídica	1.757.338	25
BIFIANCO S.A.	Jurídica	1.757.338	25
KERISAM	Jurídica	1.757.338	25
LIESCO S.A.	Jurídica	1.757.338	25

Los principales accionistas de las empresas son parte de una familia de reconocida trayectoria y conocimiento del mercado. El soporte de los accionistas se refleja en una política de no reparto de dividendos, además tienen capacidad de dar garantías para obtener financiamiento del exterior.

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y un Directorio. El Presidente Ejecutivo – Gerente General es el representante legal, nombrado por la Junta General de Accionistas. Los demás miembros de la plana gerencial son seleccionados por el Gerente General y nombrados por el Directorio.

La empresa cuenta con 406 empleados, tiene una importante fuerza de ventas de 216 vendedores y 2 gerentes del área comercial. PROMESA no tiene un Comité de Empresa y no ha experimentado problemas laborales.

▪ **ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO**

La estrategia principal de la empresa gira en torno a la eficiencia en la cadena de distribución; la

capacidad de la empresa de dar un servicio de calidad en el tiempo requerido por los clientes, que en su mayoría son almacenes y ferreterías, y ofrecer diversidad de productos, es lo que le da una ventaja diferencial frente a sus competidores.

Con este objetivo, en el año 2010 la Compañía decidió emprender la construcción de un *centro de distribución* en la ciudad de Guayaquil, el cual cumple con altos estándares de calidad y está manejado bajo un sistema técnico para lograr la mayor eficiencia de los inventarios.

La empresa se encuentra en una fase de expansión motivada por el momento de alta demanda de los productos que comercializa, es así como parte de la estrategia es orientarse al crecimiento en otras ciudades, principalmente en el centro del país donde existe un importante movimiento comercial.

Además, la Administración busca aumentar la participación de ventas de marcas propias, las cuales manejan mayores márgenes y tienen oportunidades de crecimiento en sus nichos de mercado.

Una de las principales fortalezas de la empresa es su fuerza de ventas, la Compañía tiene un importante componente de vendedores en todo el país, quienes están capacitados para ofertar la amplia gama de productos. Esto representa un gasto variable para la empresa, que es en parte el sustento del crecimiento de las ventas. Las estrategias han buscado consolidar dicha fuerza de ventas para continuar la expansión del negocio en otras ciudades.

Las políticas de endeudamiento han estado acorde al crecimiento del negocio; a futuro, la Administración espera mantener los niveles actuales de deuda bancaria, y financiar el capital de trabajo con el giro del negocio y la colocación del papel comercial.

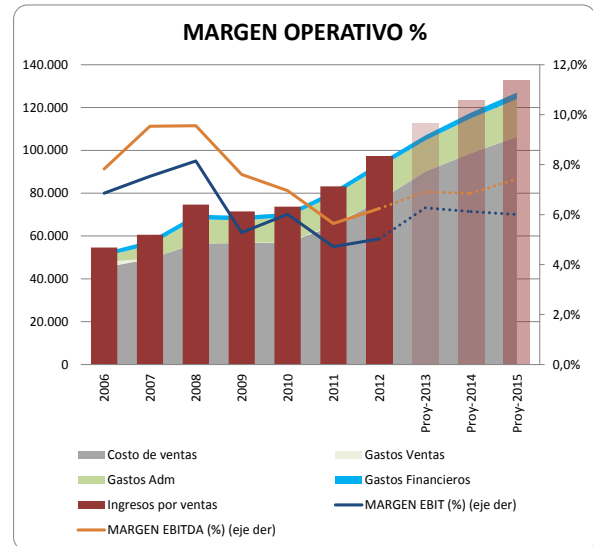
La capitalización proviene principalmente del aporte de las utilidades generadas, que se quedan en su totalidad en el patrimonio, una parte importante en una cuenta de reservas de libre disponibilidad. A partir de la dolarización, la Compañía ha mantenido una política de no reparto de dividendos y según las proyecciones se mantendría en el tiempo que dure la emisión. Los accionistas actualmente no reciben ningún beneficio económico de la empresa. Solamente el accionista que ejerce las funciones de presidente ejecutivo y la representación legal de la Compañía, recibe un sueldo.

▪ **PERFIL FINANCIERO**

**Presentación de Cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados al 2009, 2010 y 2011 por firma PriceWaterHouse

Coopers, bajo Normas NEC; para el año 2012 informes auditados por la firma Deloitte & Touche, bajo Normas NIIF. Además, información interina con corte a marzo 2013, también bajo Normas NIIF.

▪ **GESTIÓN OPERATIVA**



PROMESA es una empresa que históricamente ha sido generadora de flujos y resultados positivos. En los períodos analizados, según el gráfico anterior, se puede observar que el año 2008 es el mejor año en términos de crecimiento y resultados. Este incremento no se debió a un hecho específico sino a la influencia de factores como: el aumento general de precios a nivel internacional de varios de los insumos, cuyo costo fue trasladado al consumidor; además, a un mejor desempeño del mercado y el comercio. El período 2009, al contrario, fue un año de contracción general de la actividad económica en el país.

Al igual que el comportamiento económico en Ecuador, los años 2011 y 2012 fueron períodos de importante crecimiento para PROMESA. En el 2012, las ventas ascendieron a USD 97,142 M, lo que representó un crecimiento del 16.8% anual. El crecimiento de ventas se dio en mayor medida por volúmenes vendidos que por incremento de precios; en este año, la empresa incluyó algunas líneas nuevas con buena aceptación en el mercado.

Según las proyecciones analizadas, las ventas tendrían un crecimiento igual en el 2013, apoyadas en la expectativa de que la demanda en el sector de la construcción y en la línea automotriz continúe dinámica, y en las nuevas líneas de productos introducidas recientemente.

Es importante mencionar que, debido a la alta diversificación de productos que maneja la empresa,

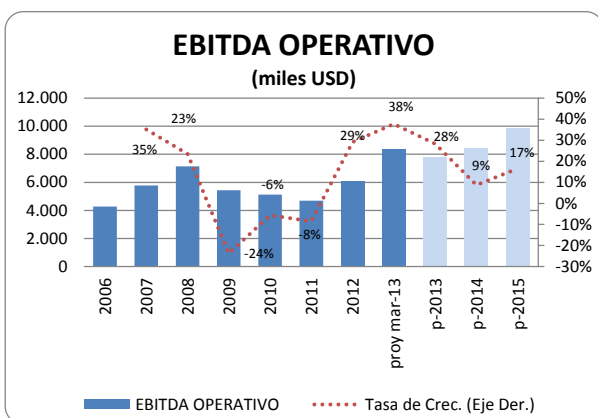
no existe una dependencia de ningún producto específico, lo que le da una fortaleza en la flexibilidad de poder reemplazar líneas menos rentables, sin que esto afecte al volumen total de ventas.

La empresa maneja un margen bruto promedio de 20%, el cual ha sido estable en el tiempo. PROMESA, al ser la compañía más grande de su mercado, tiene la capacidad de ser reguladora de precios, la competencia establece precios iguales o menores. Además, por su naturaleza comercial tiene flexibilidad en el manejo de costos y precios, pese a que se maneja en un mercado sensible a los cambios de precios.

En relación al gasto operativo, el más representativo es el gasto de comercialización donde está contabilizada la remuneración de la fuerza de ventas, otro gasto importante es el transporte de la mercadería. El peso del gasto administrativo y de comercialización sobre ventas en promedio ha sido del 14% en los períodos analizados.

Desde el año 2010 hubo un incremento en la relación del gasto operativo sobre ventas, motivado principalmente por gastos del nuevo centro de distribución y gastos en equipo tecnológico.

Las proyecciones contemplan mejores índices de eficiencia, una parte por el crecimiento de ventas en el que se diluye parte del incremento del gasto, por otra parte, porque a partir de la inversión en recursos tecnológicos esperan realizar importantes ahorros operativos y porque una parte de los gastos de la inversión en la bodega no serán recurrentes.



El comportamiento del EBITDA en los períodos analizados ha sido volátil, y ha dependido del crecimiento de las ventas, que se relaciona a las variaciones del ciclo macro económico en el país.

Para el año 2013, se podría estimar un incremento del EBITDA, a partir de los resultados del primer

trimestre anual, de 38% (anualizando el valor de marzo 2013); mientras que, las proyecciones del emisor son más conservadoras y esperan un crecimiento del 28% hasta finalizar el año. Los siguientes dos años muestran un crecimiento más moderado de 13% en promedio. De continuar las condiciones macroeconómicas actuales, y el crecimiento de la demanda, se esperaría que el EBITDA muestre un comportamiento estable en el tiempo que dure la emisión propuesta.

El peso del gasto financiero es de 2.4% sobre las ventas, la tendencia ha sido decreciente en los últimos años. El costo financiero también muestra un mejor indicador en el 2012 y marzo 2013, en comparación a años anteriores, esto debido a la capitalización de una parte de los intereses de la deuda con el exterior.

La empresa no presenta montos importantes en el rubro de Otros Ingresos y Egresos no operacionales, a excepción del año 2012 cuando obtuvieron una ganancia por diferencial cambiario por negociaciones realizadas en yenes con proveedores de Japón.

El resultado neto en el 2012 alcanzó USD 3,166 M, mientras que al cierre del mes de marzo 2013 la utilidad fue de USD 765 M. El ROA a diciembre 2012 fue 4.49% y el ROE 13.54%, las proyecciones estiman mejores índices de rentabilidad en el año 2013, e indicadores similares para los períodos 2014 y 2015.

La empresa se encuentra en un momento de crecimiento con marcas bien posicionadas, además, con oportunidades con nuevas líneas de productos que han tenido aceptación en el mercado. Las expectativas de crecimiento de las ventas y resultados son consistentes con las perspectivas de crecimiento del segmento en general, y, a partir de los resultados preliminares del primer trimestre 2013, la proyección podría ser conservadora.

▪ **Estructura del Balance**

**ACTIVOS**

Los activos totales de PROMESA ascendieron a USD 75,133 M a marzo 2013, los cuales en 81% son activos corrientes y 19% activos fijos, en función de la naturaleza comercial de la empresa. Los activos se componen de la siguiente forma: inventarios (42%), cuentas por cobrar (37%), y propiedades (17%) son los más representativos.

El inventario ascendió a USD 31,358 M a marzo 2013, el cual muestra un crecimiento de 20% en el

último año. El inventario se incrementa, no solo por el aumento en ventas, también por política de la Administración de manejar mayor volumen para cubrir con más rapidez la demanda, como estrategia frente a la competencia. La rotación promedio del inventario es de 4 veces al año, según información del emisor, sería óptima una rotación de 5 veces.

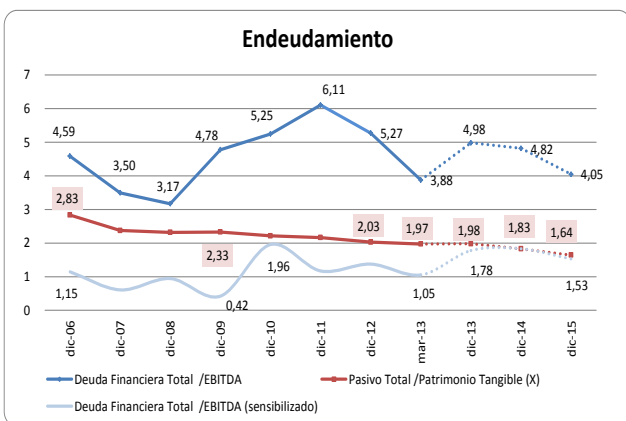
La empresa no tiene registrado inventario obsoleto, éste se ajusta al final de cada año. Llevan un sistema de valoración de inventario promedio y control permanente de toma de inventario físico. Además, con el nuevo software utilizado para la administración del inventario esperan lograr mayores niveles de eficiencia.

Las cuentas por cobrar son el segundo activo en importancia por tamaño en el balance de la compañía; a mar-2013 la cartera ascendió a USD 27,996 M. La cartera de clientes de PROMESA es altamente diversificada, constituida por más de 5 mil clientes en todo el país, la mayoría de ellos recurrentes. Ningún cliente concentra más del 2% de la cartera, el promedio de días de rotación ha sido estable en 100 días.

La morosidad de la cartera es baja, de 60 días en adelante se registra una morosidad de 1.5%, que con la gestión de cobranza se recupera en su totalidad.

En el 2012, se registró un incremento en Activos Intangibles por la contabilización del software mencionado. Esta cuenta asciende a USD 837 M a marzo 2013.

**ENDEUDAMIENTO**



PROMESA ha podido apalancar su negocio a través de deuda comercial con su proveedores y deuda financiera con bancos locales y del exterior. La estructura de financiamiento de la empresa está concentrada en el largo plazo, principalmente por un crédito del exterior, a pesar de que el ciclo de su negocio está dentro del año, lo que le ha permitido

financiar activos fijos. Al mes de marzo 2013, solamente el 19% de la deuda financiera es de corto plazo.

La deuda con proveedores representa el 20% del pasivo, y asciende a USD 9,953 M. En el 2012, la rotación de las cuentas comerciales se incrementó en relación a lo histórico, debido a un cambio en el mix de productos. Los artículos que son provistos localmente tienen más días de financiamiento que aquellos que son importados del exterior. La empresa tiene capacidad de negociación con los proveedores, con la mayoría tiene una relación comercial de varios años.

La deuda bancaria de corto plazo es con tres entidades financieras, con las que el emisor tiene líneas de crédito abiertas y son permanentemente refinanciadas.

La principal deuda de largo plazo de la empresa es con una institución del exterior y asciende a USD 22.8 MM, la cual está respaldada con una garantía autoliquidable externa a la empresa, y vence en el año 2017; de manera que esta deuda no requiera de fondos internos al menos en los próximos dos años, y cubre el riesgo de tipo de cambio, en caso de que existiera un cambio de moneda en el país.

Los indicadores de endeudamiento tanto en relación al EBITDA como en función del patrimonio, han mostrado una tendencia a disminuir en los últimos dos años. El índice de Deuda Financiera sobre EBITDA a marzo 2013 fue 3.88, aunque la proyección es conservadora y estima que podría incrementarse en los siguientes dos años. Si se realiza una sensibilidad al índice, sin considerar la deuda de largo plazo con la entidad del exterior debido a las características de la garantía, este indicador sería de 1.05 veces.

El nivel de apalancamiento en función del patrimonio tangible se muestra estable. El patrimonio se fortalece con la retención de la totalidad de las utilidades generadas que se quedan en una reserva para futuras capitalizaciones. Según las proyecciones el indicador de pasivo total sobre patrimonio tangible disminuiría a medida que crecen las utilidades netas.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

Como muestra el gráfico, el comportamiento de los flujos operativos y netos de la empresa ha sido históricamente volátil y dependiente del crecimiento del negocio. El flujo se presiona en los momentos de crecimiento de ventas cuando existen mayores requerimientos de capital de trabajo.



## EMPRESA: PROMESA

(Miles de USD)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13
<b>RESULTADOS</b>						
Ventas	74.671	71.501	73.715	83.179	97.142	24.626
% crecimiento	23,2%	-4,2%	3,1%	12,8%	16,8%	1,4%
Costos	-56.434	-56.710	-56.858	-64.845	-76.628	-19.699
% crecimiento	14,3%	0,5%	0,3%	14,0%	18,2%	2,8%
MARGEN BRUTO (%)	24,4%	20,7%	22,9%	22,0%	21,1%	20,0%
Otros Ingresos Operativos	0	0	45	23	0	0
% crecimiento	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	7.136	5.437	5.131	4.696	6.065	2.088
MARGEN EBITDA (%)	9,6%	7,6%	7,0%	5,6%	6,2%	8,5%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	7.136	5.437	5.131	4.696	6.065	2.088
MARGEN EBITDAR (%)	9,6%	7,6%	7,0%	5,6%	6,2%	8,5%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)	1.053	1.661	697	774	1.177	307
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	6.083	3.776	4.433	3.922	4.889	1.781
MARGEN EBIT (%)	8,1%	5,3%	6,0%	4,7%	5,0%	7,2%
Gasto Financiero del período	-2.155	-2.055	-1.999	-2.222	-2.368	-591
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	2,9%	2,9%	2,7%	2,7%	2,4%	2,4%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	10,1%	8,5%	7,6%	8,0%	7,8%	7,3%
Impuestos a la renta	-956	-636	-721	-531	-774	-389
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	23,3%	32,9%	24,8%	22,2%	19,6%	33,7%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	3,5%	9,1%	14,0%	24,6%	36,0%	53,1%
UTILIDAD NETA	3.139	1.298	2.192	1.860	3.166	765
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	4,2%	1,8%	3,0%	2,2%	3,3%	3,1%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	23,2%	8,3%	12,8%	9,3%	13,5%	12,1%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	7,2%	2,6%	4,0%	3,0%	4,5%	4,1%
<b>FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)</b>						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	4.192	2.959	2.889	2.635	4.343	1.072
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-5.787	3.763	-3.592	-2.370	-7.401	-1.153
<b>Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)</b>	<b>-2.883</b>	<b>4.614</b>	<b>-7.557</b>	<b>-1.685</b>	<b>-3.990</b>	<b>-306</b>
Inversión en Activos Fijos	-1.288	-2.109	-6.854	-1.846	-426	-225
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	-104	-506	0
<b>Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)</b>	<b>-2.883</b>	<b>4.614</b>	<b>-7.557</b>	<b>-1.685</b>	<b>-3.990</b>	<b>-306</b>
Variación Neta de Deuda Financiera	2.425	3.353	942	1.767	3.300	384
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-101	-253	0	-1	16	100
Otros Financiamientos, Neto	-253	97	-197	330	-232	-227
<b>Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período</b>	<b>-812</b>	<b>7.811</b>	<b>-6.812</b>	<b>410</b>	<b>-906</b>	<b>-49</b>
<b>Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FTCH</b>						
EBITDA OPERATIVO	7.136	5.437	5.131	4.696	6.065	2.088
(-) Gasto Financiero del período	-2.155	-2.055	-1.999	-2.222	-2.368	-591
(-) Impuesto a la renta del período	-956	-636	-721	-531	-774	-389
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total div pa	0	0	0	0	0	1
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>4.025</b>	<b>2.745</b>	<b>2.411</b>	<b>1.943</b>	<b>2.923</b>	<b>1.109</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	-5.787	3.763	-3.592	-2.370	-7.401	-1.153
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>-1.761</b>	<b>6.508</b>	<b>-1.181</b>	<b>-427</b>	<b>-4.478</b>	<b>-44</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	167	214	479	691	1.420	613
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	-649
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-101	-253	0	-1	16	100
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-1.288	-2.109	-6.854	-1.846	-426	-225
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-2.984</b>	<b>4.361</b>	<b>-7.557</b>	<b>-1.686</b>	<b>-3.974</b>	<b>-206</b>
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>2.425</b>	<b>3.353</b>	<b>942</b>	<b>1.767</b>	<b>3.300</b>	<b>384</b>
<b>OTROS FINANCIAMIENTO NETO</b>	<b>-253</b>	<b>97</b>	<b>-197</b>	<b>330</b>	<b>-232</b>	<b>-227</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>-812</b>	<b>7.811</b>	<b>-6.812</b>	<b>410</b>	<b>-906</b>	<b>-49</b>
<b>FFO MARGEN (FFO/ventas)(%)</b>	<b>5,39%</b>	<b>3,84%</b>	<b>3,27%</b>	<b>2,34%</b>	<b>3,01%</b>	<b>4,50%</b>
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	7.136	5.437	5.131	4.696	6.065	2.088
<b>BALANCE</b>						
Caja e Inversiones Corrientes	328	8.138	1.328	1.738	832	783
<b>Activos Totales</b>	<b>49.021</b>	<b>52.424</b>	<b>56.278</b>	<b>67.132</b>	<b>73.959</b>	<b>75.133</b>
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	7.075	4.650	6.076	3.194	5.898	6.281
Pasivo financiero Largo Plazo	15.550	21.328	20.843	25.493	26.089	26.089
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	47	207	782	692	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	22.672	26.185	27.701	29.379	31.987	32.370
Pasivos con Proveedores	5.820	6.044	5.788	10.582	12.141	9.953
Otros Pasivos	5.478	4.099	4.499	5.385	4.862	6.976
Pasivos Totales	33.970	36.327	37.989	45.346	48.990	49.300
<b>Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)</b>	<b>15.050</b>	<b>16.096</b>	<b>18.288</b>	<b>21.786</b>	<b>24.968</b>	<b>25.833</b>
<b>Patrimonio Tangible</b>	<b>14.653</b>	<b>15.594</b>	<b>17.149</b>	<b>20.953</b>	<b>24.131</b>	<b>24.997</b>
<b>Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible</b>	<b>444</b>	<b>709</b>	<b>1.921</b>	<b>1.525</b>	<b>837</b>	<b>837</b>
<b>Capitalización ****</b>	<b>37.722</b>	<b>42.280</b>	<b>45.990</b>	<b>51.164</b>	<b>56.955</b>	<b>58.204</b>
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0
<b>Pasivos fuera de Balance</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>GARANTÍA GENERAL</b>						
Activos Pignorados	0	0	0	0	0	10.601
Activos diferidos	0	0	0	0	0	0
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	49.021	52.424	56.278	67.132	73.959	64.532
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	49.021	52.424	56.278	67.132	73.959	64.532
Emisión de Obligaciones en Circulación	0	0	0	0	0	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	0	0	0	0	0	0
Límite Legal para Emitir Obligaciones	39.217	41.939	45.022	53.705	59.167	51.625

### EMPRESA: PROMESA

(Miles de USD)

	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-13
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>						
<b>COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING</b>						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3,31	2,64	2,57	2,11	2,56	3,53
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2,71	1,62	-0,86	1,28	2,38	3,15
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	3,31	2,64	2,57	2,11	2,56	3,53
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	2,87	2,34	2,21	1,87	2,23	2,88
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	0,18	4,17	0,41	0,81	-0,89	0,93
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	2,87	2,34	2,21	1,87	2,23	2,88
CFO/cargos fijos	-0,82	3,17	-0,59	-0,19	-1,89	-0,07
<b>APALANCAMIENTO</b>						
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad fina	3,18	4,82	5,40	6,26	5,27	3,88
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilita	3,13	3,32	5,14	5,89	5,14	3,78
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	5,63	9,54	11,49	15,12	10,94	7,30
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	60%	62%	60%	57%	56%	56%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	5%	5%	6%	16%	0%	0%
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Pasivo Total (x)	0,67	0,72	0,73	0,65	0,65	0,66
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	2,32	2,33	2,22	2,16	2,03	1,97
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	2,32	2,33	2,22	2,16	2,03	1,97
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	1,55	1,68	1,62	1,40	1,33	1,29
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	5%	8%	0%	0%	-1%	-3%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0,31	0,18	0,22	0,11	0,18	0,19
FFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,57	0,59	0,40	0,61	0,50	0,71
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
CASH + FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,62	2,34	0,62	1,15	0,64	0,83
CASH + CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0,20)	3,15	0,02	0,41	(0,62)	0,10
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0,38)	2,69	(1,61)	0,02	(0,53)	(0,01)
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
CASH + Flujo de Caja Libre NETO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
<b>OTROS INDICES</b>						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	28.272	34.632	30.453	35.668	39.455	40.269
Liquidez Acida (x)	119%	208%	157%	155%	139%	143%
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	116%	202%	144%	148%	136%	138%
Activo corriente / Pasivo Total (x)	136%	132%	121%	118%	123%	124%
Patrimonio / Activo Total (x)	31%	31%	32%	32%	34%	34%
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4	4	4	3	4	3
Días de cuentas por cobrar	100	98	103	106	101	103
Rotación de inventarios (x)	2	3	3	2	2	3
Días de inventarios	159	128	138	144	147	143
Rotación de cuentas por pagar (x)	10	9	10	6	6	8
Días de cuentas por pagar	37	38	37	59	57	45
Rotación Capital de Trabajo	2	2	2	2	2	2
Días de Capital de Trabajo	180	220	193	198	185	184
Días de Ciclo de Operación	(41)	32	(11)	6	(6)	(17)
Activo corriente / Pasivo corriente	259%	357%	298%	302%	291%	293%

(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 ajustada a leasing)

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



## Anexo 2

## Entorno Macroeconómico

	2011	2012	2013 prev.
Inc. PIB (Mill. Año base 2007)%	7,78	5,01	3,50
PIB CORRIENTE ( Mill USD)	78.190	84.950	90.730
Inc. PIB CORRIENTE%	15,22%	8,64%	6,80%
Inflación Anual %	5,41	4,16	4,00%
Total Ingresos	17.301	19.855	19.555
Total Gastos	18.338	21.124	22.560
Deficit / Superavit	(1037)	(1.269)	(3.005)
Deuda Gobierno	14.552	17.974	
Deuda Interna	4.506	7.781	
Deuda externa	10.046	10.913	
Deuda total del Gobierno / PIB%	18,6%	25,0%	
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12,8%	14,9%	
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5,8%	11,0%	
Gasto Sector Publico no Financanc.	31.114	34.800	36.300
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23,5%	25,3%	24,9%
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99,75	91,82	91,00
estimación E.c Jaime Carrera - OPF			
Fuente Banco Central			

**ANTECEDENTES**

El Banco Central cambio el año base del 2000 a 2007 en la metodología de cálculo de las Cuentas Nacionales, lo que modificó las cifras de crecimiento económico del 2012, incorporando información más desagregada de la economía y con mayor coherencia en relación a la estructura productiva del País.

**SECTOR REAL**

**Producto Interno Bruto (PIB):** El 2012 no tuvo resultados similares al año anterior, notándose una desaceleración de la economía; de acuerdo a cifras del Banco Central, el PIB crece en 5.01%, cuando en el 2011 se obtuvo un crecimiento del 7.8%.

Las proyecciones para el 2013 son menos alentadoras, ya que el Banco Mundial estima que la economía crecería a un ritmo menor al 2012; la CEPAL menciona un decrecimiento de 1.2%, para llegar a 3.5%, y el BCE aspira a que se llegue a 4,0%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración en el crecimiento.

Los mayores aportes al crecimiento del año 2012 se dieron en administración pública (5.2%), explotación de minas y canteras (2.3%), construcción y servicios manufactureros (2.7%).

El **petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el financiamiento del presupuesto del Estado. En el 2012 el precio promedio USD 98.5 el barril, registrando un alza de USD 0.90, respecto al 2011.

Durante el 2012 el precio del barril se mantuvo bastante estable, con variaciones al alza en los meses de febrero, marzo, abril y mayo (USD 104.1, USD 112.5, USD 111.9 y USD 101.5, respectivamente) para descender y terminar a diciembre en USD 93.0.

Se estima 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** anual del 2012, se ubicó en 4.16%, porcentaje inferior a la del 2011; los segmentos de mayor incremento acumulado fueron: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (18.91%); restaurantes y hoteles (6.75%); y educación (6.52%).

**El Mercado Laboral:** Las tasas de subocupación en el área urbana y rural del País disminuyeron respecto a diciembre 2011, ubicándose en 39.8% y 74.6% respectivamente. La tasa de desempleo, disminuyó en 0.1%, tanto a nivel urbano como rural, situándose en diciembre 2012 en 5.0% y 2.3%, respectivamente. En la misma línea, las tasas de ocupación plena urbana y rural aumentaron, situándose en 52.1% y 22.7% respectivamente.

**El salario básico** tuvo un incremento del 10.6%, bajo la metodología aplicada para calcular el ingreso familiar básico y la canasta básica de bienes y servicios.

**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 diciembre 2012, presenta un déficit acumulado de USD 142.8 millones FOB, el cual es menor al obtenido el 2011 (USD 687 millones); los resultados se apoyaron en el saldo positivo de la balanza comercial petrolera que registró un superávit de USD 8,350 millones, gracias a los altos precios del petróleo.

La **balanza comercial no petrolera** no corre la misma suerte ya que presentó un déficit acumulado de USD 8,493 millones, superior al presentado en el 2011.

**EXPORTACIONES USD 23,898.7 millones.**

Las exportaciones crecieron 7.1%. Las **petroleras** suman USD 13,791.2 millones, y crecen en 6.5% (incluidos los derivados). Por volumen estas crecen 4.5%, debido al incremento en barriles de 135 a 141 millones. Las exportaciones petroleras representan el 57.7% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 10,106.8 millones; en valores monetarios se incrementan en 7.86% pero disminuyen en volumen en 3.2%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación siguen siendo el banano (20.7%), el camarón (12.6%), los productos de mar (11.1%) y las flores (7.3%).

**IMPORTACIONES USD 24,041.5 millones.**

A diciembre 2012 las importaciones se incrementan en 4.7% en términos monetarios, aunque disminuyen en volumen en 1.4%.

No se registran crecimientos significativos en importación de bienes de consumo (1.7%) ni en materias primas (0.8%), a diferencia de los bienes de capital, que tienen un incremento de 9.8% y los combustibles y lubricantes, que crecen en 7.0%.

Se puede observar un cambio en la tendencia que anteriormente mantenían las importaciones, al reducirse la participación del grupo de ALADI, ALBA y CAN.

Las importaciones de la Unión Europea (UE), se incrementan de 9.6% a 11.4%, y caen las exportaciones, incurriendo en un déficit comercial con la UE.

**SECTOR PÚBLICO.**

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** a diciembre 2012 registra un déficit de USD 1,289 millones, y el crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, del cual se alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja.

**PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**

	2011	2012	Variac 2011/2012
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>17.301</b>	<b>19.853</b>	<b>14,8%</b>
<b>TRIBUTARIOS</b>	<b>9.642</b>	<b>11.958</b>	<b>24,0%</b>
Renta	3.030	3.278	8,2%
IVA	4.202	5.255	25,1%
ICE	618	677	9,5%
Arancelarios	921	1.132	22,9%
Salida de Divisas	491	1.145	133,2%
Vehiculos	174	200	14,9%
Otros	206	271	31,6%
<b>PETROLEROS</b>	<b>5.552</b>	<b>5.407</b>	<b>-2,6%</b>
<b>NO TRIBUTARIOS</b>	<b>1.085</b>	<b>1.266</b>	<b>16,9%</b>
Transf Corrientes	657	669	1,8%
Otros, autogestion.	365	553	51,5%

Fuente: Ministerio de Finanzas  
Elaboración BWR

	2011	2012	Variacion2012/2011
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>18.338</b>	<b>21.124</b>	<b>15,2%</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>10.345</b>	<b>12.485</b>	<b>20,7%</b>
- Sueldos	6.466	7.353	13,7%
- Bienes y servicios	1.280	1.658	29,5%
- Tranf Ctes.	1.836	2.413	31,4%
IESS,ISFA,ISSPOL	300	1.042	247,3%
Bono Des Humano	700	720	2,9%
Otras Transferencias	836	651	-22,1%
Otros Gastos Corrient	86	114	32,6%
Intereses	677	947	39,9%
Gasto de Capital	7.993	8.639	8,1%
Gobiernos Autoctonos	2.499	2.670	6,8%
Gto Corriente y otros	1.072	1.175	9,6%
Credit China, CAF, BID	500	1.100	120,0%
Otros	3.922	3.694	-5,8%
PIB Cta Base 2007	78.189	84.950	
Gasto / PIB	23,45%	25,30%	

Fuente: Ministerio de Finanzas  
Elaboración BWR

**Tributación:**

La **recaudación de impuestos crece en 24% frente al 2011, hasta USD 11,958 millones**, monto que representa el 60.2% del total de ingresos. De acuerdo a datos del SRI, en 2012 se cumplieron las metas de recaudación en el 116%, teniendo especial incidencia el impuesto a la renta y el impuesto a la salida de divisas.

**Gastos:**

El comportamiento del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (59.1%), sin que se vea una rectificación de la política del Gobierno.

Los créditos recibidos empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2012 la deuda total suma USD 17,974 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,781 millones y un crecimiento de 72.6%, y deuda externa de USD 10,913 millones y un crecimiento de 8.6%.



## SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Durante este año de análisis se emitieron varias regulaciones y leyes que afectaron y afectarán a la banca, especialmente en cuanto a sus modalidades de crédito y a sus utilidades. En el 2012 se emitieron leyes para la regulación de los créditos para vivienda y vehículos, regulaciones que limitan el cobro de servicios de tarjetas de crédito, se eliminaron los burós de crédito y se emitió la Ley de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.

El 2012 el sistema financiero (incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas) registra **activos por USD 33,888 millones**, con un crecimiento de 17.2% y en el lado de los pasivos **USD 30,239 millones**, con un crecimiento de 17.7%.

Las **captaciones del público** llegan a **USD 26,644 millones**, con un crecimiento anual de 18.3%; la **cartera** termina el año en **USD 20,471 millones**, con un incremento de 15.8% frente al 2011.

Si bien el tamaño del Sistema continúa creciendo de forma importante, la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores y es preocupante el crecimiento de la cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses), que en este año fue de 42.8%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en todos los Sistemas, en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura con provisiones acumuladas muestra una tendencia a reducirse, a pesar de 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 creció en USD 2,789 millones o 15.8%, tanto en cartera corporativa como en créditos a personas. El sistema cooperativo es el que mayor crecimiento con (22%) influenciado por el segmento de consumo que crece al 25%.

### **Resultados USD 412 millones.**

Las utilidades del sistema financiero en 2012 se vieron reducidas en USD 78 millones o 15.9%. Los bancos y las financieras son los más afectados, con una reducción de utilidades de 20% y 11.8%, respectivamente; en contraste, las cooperativas y mutualistas mejoran sus resultados en 13% y 6.5%, respectivamente.

## PERSPECTIVAS 2013

En febrero del 2013 tuvieron lugar las elecciones de Presidente y Asambleístas, que dieron un triunfo rotundo al Gobierno en los dos frentes. La mayoría obtenida en la Asamblea por parte del Gobierno es suficiente para cambiar la Constitución, si fuera requerido.

Bajo este panorama se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios seguiría y en lo internacional no se vislumbran acuerdos de libre comercio. Se mantendría una política tributaria con mayores cargas impositivas y bajos niveles de inversión extranjera.

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.

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. Los principales factores que afectan el sector 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.

## SECTOR PRIVADO

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, (reformas tributarias, incrementos de salarios en mayor proporción que los incrementos en la producción, leyes antimonopolio sin considerar previamente opiniones del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones), lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito.

Las restricciones 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.

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



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

**Fuentes:** Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio.

**Elaboración:** BWR, abril, 2013.

**Corte de información:** diciembre 2012.