

Ecuador

## CASABACA S.A.

## RATINGS

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha de Cambio
Tercera Obligación en Circulación	AA-	A	03-10-07

## DESCRIPCIÓN DE LA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN

Monto Original:	USD. 4.000.000
Monto en Circulación:	USD.3.488.000
Plazo:	1.260 días.
Próximo Vencimiento:	25.06.07
Vencimiento Final:	31.12.08
Tasa de interés:	TPR del Banco Central más 4 puntos.
Amortización de capital:	6 cupones de capital. Amortización de capital cada 180 días después de transcurridos 360 días desde la fecha en que la obligación se ponga en circulación.
Pago de intereses:	Trimestral.
Garantía:	General.
Destino de la emisión:	Reestructuración de pasivos de corto plazo y Capital Trabajo
Calificadora de riesgos:	BankWach Ratings S.A.
Agente Pagador	Banco del Pichincha C.A.
Agente Colocador	Picaval S.A
Representante de los obligacionistas	PER PROCURATIONEM PER PRO REPRESENTACIONES S.A

## Contactar con:

Patricia Pinto, Ecuador  
593 -2 2222-323  
[ppintop@uio.satnet.net](mailto:ppintop@uio.satnet.net)

Jeanneth Molina, Ecuador  
593 -2 2222-323  
[jmolina@bankwatchratings.com](mailto:jmolina@bankwatchratings.com)

## FECHA DEL INFORME

Quito, septiembre del 2007.

## ALCANCE DEL ESTUDIO

Este estudio incorpora el seguimiento de la tercera emisión de obligaciones en circulación de CASABACA S.A., colocada en julio de 2005.

## □ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. ha decidido otorgarle a Casabaca la calificación de AA-, que **“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”**; pues reconoce la persistente mejoría de la estructura financiera y el rendimiento de la empresa.

En los últimos años la empresa ha mostrado un proceso consistente de reestructuración en sus líneas de negocios; así como una administración profesional, que se han traducido en mayor flexibilidad y capacidad de adaptación frente a los cambios de mercado; así como en resultados positivos. Se reconoce en primer trimestre del 2007, un cambio estructural corporativo importante, que imprime en la empresa nuevas fortalezas.

La experiencia de CASABACA en el Mercado de Valores ha sido satisfactoria. Ha participado con algunas emisiones desde 1996 cuyos pagos se han cumplido oportunamente.

Este seguimiento se realiza con estados financieros interinos al 31 de Julio de 2007 de CASABACA S.A. y los estados financieros interinos de CASABACA HOLDING a la misma fecha.

A jul-07 se observa que como resultado de la nueva estructura, el activo de la compañía decreció en términos relativos frente a períodos precedentes, lo que se explica fundamentalmente por los menores requerimientos de inventarios; pues Toyota del Ecuador se encarga del manejo de ellos.

La gestión operativa de la empresa en los últimos años ha sido positiva, como resultado de las crecientes ventas de vehículos; en el período de análisis se incluye en los ingresos los negocios de repuestos y servicios, con lo cual el negocio automotor representa aproximadamente el 98% del negocio de CASABACA.

Durante el primer trimestre del año 2007, a diferencia de lo sucedido en los 2 años precedentes, el crecimiento de ventas de vehículos de la empresa es superior a las ventas del sector automotor, gracias a la estrategia comercial de Toyota.

Cabe destacar que el negocio automotor ha desacelerado su crecimiento en el 2007, como resultado de la coyuntura económica actual y por la incertidumbre frente a la aplicación del nuevo régimen de tasas de interés. Esto ha llevado a una restricción en el nivel de crédito automotor, estancando el crecimiento de la industria. El comportamiento para el segundo semestre del año es aún incierto, pese a lo cual CASABACA proyecta incrementar sus ventas. La industria automotriz es sensible a las condiciones de mercado, de

manera que su evolución dependerá del crédito del sistema financiero local y del poder adquisitivo de la población.

A jul-07, CASABACA muestra un resultado positivo, superior a los niveles históricos de la empresa y que en un 41.7% proviene de utilidades extraordinarias no operativas, originadas en la reestructuración del grupo.

La utilidad bruta de la empresa, a la fecha de análisis, obedece al crecimiento del negocio de vehículos (core business), a los mayores ingresos operativos generados por la absorción de las líneas de repuestos y servicios; y da lugar a un mejoramiento en el margen bruto (del 18% en dic-06 al 20% en jul-07). Los gastos administrativos han reducido su participación sobre ventas, pese a que anualizados muestran un crecimiento del 35% anual; pues se dieron dentro del proceso de crecimiento del negocio.

Al igual que en períodos anteriores, a jul-07 la empresa registra un EBITDA operativo positivo, que paga el gasto financiero holgadamente. En el período gracias a la utilidad en venta de acciones de Toyota del Ecuador y a los menores requerimientos de capital de trabajo, la empresa generó un Flujo de Caja Libre positivo.

El indicador de capitalización<sup>1</sup> de la empresa, muestra que CASABACA históricamente financió su negocio con deuda de corto plazo; sin embargo a jul-07 es el patrimonio la primera fuente de fondeo del negocio. Ello ha significado que en el semestre, por primera vez, no existan presiones de liquidez. A jul-07, el flujo libre de caja cubre tanto la porción corriente como la deuda de corto plazo. Futuros crecimientos requerirían refinanciar su deuda y adquirir nueva deuda para financiar las necesidades de capital de trabajo.

Históricamente la empresa ha demostrado su capacidad de refinanciar sus obligaciones, dado que su nivel de endeudamiento, en relación al patrimonio ha disminuido y existe la posibilidad de pignorar activos tanto de la empresa, como de sus accionistas.

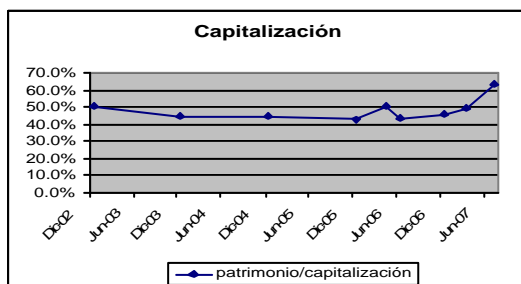
El crecimiento del patrimonio proviene históricamente de la generación interna (utilidades).

La garantía general cubre 24 veces a la emisión en circulación.

La administración de CASABACA S.A está en manos de uno de los principales accionistas indirectos. La empresa cuenta con sistemas de información y control con certificación ISO 9000-2001. Indirectamente las acciones de CASABACA S.A. están concentradas en las familias: Baca Cobo, Baca Moscoso, Baca Samaniego y Cobos Baca.

**ANÁLISIS FODA**

**Fortalezas**



- Estructura corporativa.
- Comercialización de una marca reconocida a nivel mundial.
- Buen posicionamiento (Imagen, Experiencia Prestigio) en el sector automotor.
- Experiencia y conocimiento del negocio.
- Calidad de la gerencia y plana administrativa.
- Estrategia comercial bien definida.
- Apoyo tecnológico y financiero por parte de TOYOTA JAPON.
- Alianza estratégica con Importadora Tomebamba para financiamiento, pues esta es una línea de crédito garantizada.

**Oportunidades**

- La nueva estructura que permitirá un mejor aprovechamiento de costos hundidos.

**Debilidades**

- Estructura de deuda de corto plazo financia activos de largo plazo.

**Amenazas**

- Sector altamente sensible a la situación macroeconómica y entorno incierto.
- Competencia agresiva de otras marcas en el sector.
- Dependencia del segmento automotor en el crédito de consumo del sistema financiero.

**DESCRIPCIÓN DEL EMISOR**

CASABACA inició sus actividades en 1.959, como representante y distribuidor de las marcas Chrysler, Plymouth y camiones Fargo y Skoda; meses más tarde del mismo año introdujo en el Ecuador la marca TOYOTA. En la actualidad distribuye vehículos y repuestos TOYOTA. A través de CASABACA S.A, la familia ha manejado negocios lácteos, e inmobiliarios. En el 2005, se creó la empresa CASABACA Holding que es la única dueña de CASABACA S.A. y que ha comprado las acciones de CASABACA S.A en el negocio lácteo. Al momento tanto Muesnera (repuestos) como la empresa de servicio técnico automotriz están fusionadas con CASABACA S.A, la cual todavía mantiene el 100% de acciones del negocio inmobiliario. Aproximadamente un 98% de los ingresos de la empresa provienen del sector automotor.

**ESTRUCTURA ACCIONARIAL**

El capital social de CASABACA a jul-07 asciende a USD 17100M; distribuidos de la siguiente manera:

ACCIONISTA	VALOR	%
CORPORACION HOLDING CASABACA	17,099,999	99.99999
FAUSTO BACA MOSCOSO	1	0.00001
OLGA BACA MOSCOSO	1	0.00001
<b>TOTAL</b>	<b>17,100,001</b>	<b>100</b>

El accionista fundamental de CASABACA, la Holding se creó el 5 de septiembre de 2005, con la finalidad de constituirse en el único dueño de CASABACA y todas sus relacionadas para así transparentar y organizar las finanzas de la compañía por línea de negocio. Este proceso no ha concluido; y a la fecha de análisis la distribución de las acciones de CASABACA Holding es la siguiente:

ACCIONISTA	%
BACA COBO FABIAN ESTEBAN	12.49
BACA COBO ANGEL GONZALO	8.61
BACA MOSCOSO OLGA DE COBOS	3.38
BACA MOSCOSO JAIME GONZALO	8.49
BACA MOSCOSO FAUSTO LUIS	5.42
BACA SAMANIEGO DIEGO FERNANDO	7.82
COBOS BACA ENRIQUE	20.99
COBOS BACA LOURDES DE SAVAGE	7.10
BACA SAMANIEGO MAURICIO	3.59
BACA SAMANIEGO LUIS ALFREDO	3.64
BACA SAMANIEGO MARTHA PATRICIA	3.67
BACA SAMANIEGO FAUSTO	2.78
BACA COBO PATRICIA	2.81
BACA COBO LUCY MARIA	2.79
BACA COBO MARIA MERCEDES	2.79
BACA SAMANIEGO MARIA DE LOURDES	3.63
<b>TOTAL</b>	<b>100.00</b>

Se desempeña en las funciones de Representante Legal de CASABACA S.A. el Señor Fabián Baca Cobo.

Cabe destacar que el Holding mantiene una cuenta por pagar con CASABACA por la venta de Proloceki, a jul-07 el saldo de esta cuenta es de USD 3.024M.

**EMPRESAS SUBSIDIARIAS**

CASABACA mantiene acciones en compañías relacionadas y no relacionadas, con su giro de negocio.

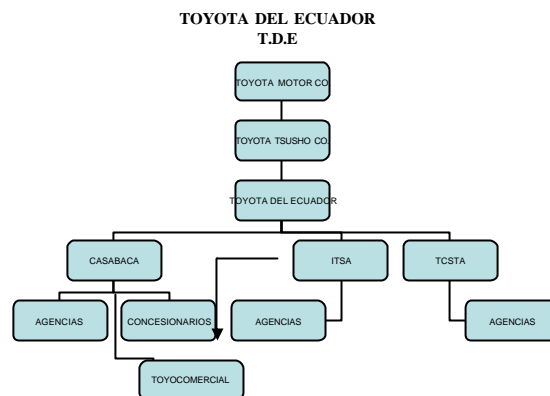
Hasta la fecha de este informe, los estados financieros no se presentan consolidados. En el Balance de CASABACA, estas inversiones están contabilizadas de acuerdo al método de participación accionarial (valor en libros).

A continuación el detalle de las compañías relacionadas y de la participación de CASABACA S.A. en cada una de ellas:

NOMBRE	ACTIVIDAD	PARTICIPACION Dic.06			PARTICIPACION Jul.07		
		CAPITAL	VPP	%	CAPITAL	VPP	%
Tovocosta	Concesionaria de vehículos Toyota en Guayaquil	1,950,000.00	406,075.35	50.00	1,950,000.00	534,123.19	50.00
Zagalipa	Inmobiliaria	1,770,196.99		100.00	1,770,196.99		100.00
Toyota del Ecuador	Manejo de Marca Toyota	-		33.30	537,000.00	133,079.96	33.30
Tovocomercial	Concesionaria de vehículos Toyota en Quito	6,700.00	25,001.94	67.00%	6,700.00	7,466.47	67.00
Ganadyan	Dueña de Yanahurco	-			252,314.00		23.98
Mansuera		794,999.00	582,606.87				
Servicio		560,000.00	219,501.04				
Otras		48,033.24	118,772.36		48,033.24	116,213.31	
Total		5,129,929.23	1,351,957.56		4,564,244.23	524,723.01	

Durante el año 2006, CASABACA absorbió a Casabaca Servicio y Mansuera, centralizando así el negocio automotriz.

**ESTRUCTURA COMERCIAL DE TOYOTA EN EL ECUADOR**



En el primer semestre del año 2007 y con el objeto de fortalecer la marca Toyota en el mercado, se constituyó la empresa Toyota Del Ecuador (TDE), ésta pertenece en un 33,33% a Toyota Tsusho Corporation Japón (TTC), en un 33,33% a Importadora Tomebamba S.A (ITSA) y en un 33,33% a CASABACA S.A. De acuerdo a la estructura planteada, la máxima autoridad administrativa de la empresa es un representante de TTC mientras que la Presidencia y Vicepresidencia del directorio y de la compañía se alternarán entre el representante legal de CASABACA S.A e ITSA.

La plana ejecutiva de Toyota del Ecuador está conformada así:

- Presidente Ejecutivo: Naoki Takeuchi.
- Presidente del Directorio: Fabián Baca.
- Vicepresidente del directorio: Fernando Vázquez.

El objeto de la empresa es distribuir los vehículos marca Toyota a CASABACA S.A., ITSA y Toyocosta, quienes operan como concesionarios.

**RIESGO SECTORIAL – Mercado Automotor**

El sector automotor en la economía ecuatoriana se ha mostrado muy dinámico en los últimos años, lo que lo ha llevado a tener un fuerte impacto en la economía, liderando el segmento de consumo. La importancia de la industria automotriz, ha estado dada por su aporte a la generación de valor agregado, a la creación de fuentes de trabajo y a la recaudación fiscal. El sector automotor incide en la dinámica comercial de negocios tales como: combustibles, seguros, repuestos, accesorios y mantenimiento. Con un mercado de combustible que crece cada año al 5%, y una renovación del parque automotor del 10% anual; el parque automotor ecuatoriano actualmente rebasa a el 1.000.000 de unidades .

En el Ecuador existen aproximadamente 13 personas por vehículo, lo cual indica que todavía existe un mercado potencial interesante comparando con otros mercados de Latinoamérica.

Durante el año 2006, en el país, alrededor del 64% de la oferta de vehículos fue importada; de acuerdo a datos oficiales de la AEADE, la industria cerró el año con ventas por 84.505 unidades, de las cuales el 50,54% corresponde al segmento de automóviles, el 22,41% a camionetas, el 18,19% a todo terreno y el 8,85% a vans, camiones, buses y otros. En términos monetarios, las ventas de vehículos crecieron 9.93%, respecto al año 2005 y alcanzaron los USD 1.709M.

El año 2006 es el año de mayor nivel de ventas del sector.

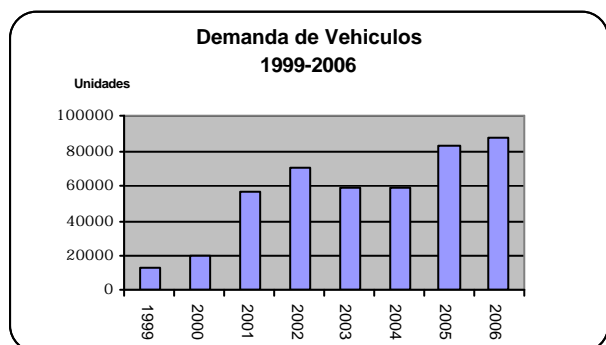
En cuanto a los precios promedio de venta, en los últimos años han tenido un incremento de USD 946.53 en promedio<sup>2</sup>, menor a la observada en períodos precedentes, reflejando una caída de precios en todos los segmentos, excepto el de automóviles; buses y camiones tuvieron la más marcada reducción en sus precios, durante el período. El segmento de mayor crecimiento en ventas fue el de vehículos todo terreno, que pasaron de 12M a 15M unidades en el año.

En el mercado, se observa también un aumento en la participación de vehículos de mayor nivel de precios.

Geográficamente, Pichincha y Guayas concentran el 71.79% de las ventas de nuevos automotores.

Al igual que en años anteriores, alrededor del 65% de las ventas del sector automotor se realizan a crédito, por tanto las facilidades y condiciones de dichos préstamos determinan en gran medida la evolución de esta actividad. En los vehículos de lujo el requerimiento de financiamiento es menor, mientras que en las marcas más económicas las necesidades de crédito son mayores. Dado el entorno macroeconómico actual, el Sistema Financiero ha empezado a restringir el crédito automotriz; pues aunque se sigue colocando especialmente en consumo, se observa una desaceleración en el sistema.

El sector automotor es muy dinámico, con fuerte competencia entre marcas de todos los orígenes (de ensamblaje nacional o importados) y exigencias de servicios postventa, pues un tema común entre los empresarios del sector automotor, es fortalecer sus operaciones consolidando marcas, solidificando la red de atención y servicio al cliente, que a corto plazo se convertirán en su principal fuente generadora de ingresos.<sup>3</sup>



#### **POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR**

A jul-07, TOYOTA ocupa el cuarto lugar en ventas como marca en el país, y tiene una creciente participación en el mercado (8.27%); cerró el año 2006 con 7.10% (6.92% a dic-05). La marca TOYOTA a jul-07 colocó 4,160 nuevos vehículos en el país (6,328 unidades a dic-06); de manera que viene mejorando su grado de penetración en el mercado, respecto de las ventas en los años 2004 y 2005.

<sup>2</sup> Automundo: anuario 2006, AEADE.

<sup>3</sup> <http://www.aeade.net/cifras.htm>

En el siguiente cuadro se puede observar la evolución de las ventas totales del sector y de las ventas de la marca TOYOTA, y la participación de mercado de CASABACA:

MARCAS	2004	%	2005	%	2006	%	07.07	%
GENERAL MOTORS	25,752	42.3	37,594	45.5	39,855	44.7	20,226	40.2
HYUNDAI	5,636	9.3	9,436	11.4	9,514	10.7	5,295	10.5
MAZDA	4,307	7.1	5,343	6.5	7,503	8.4	4,958	9.9
TOYOTA	4,917	8.1	5,713	6.9	6,328	7.1	4,160	8.3
KIA	3,137	5.1	3,449	4.2	3,029	3.4	1,534	3.0
VW	3,952	6.5	3,371	4.1	1,840	2.1	819	1.6
NISSAN	2,154	3.5	3,057	3.7	3,024	3.4	1,870	3.7
RENAULT	1,460	2.4	1,504	1.8	2,030	2.3	1,320	2.6
MITSUBISHI	1,229	2.0	1,234	1.5	1,958	2.2	1,570	3.1
No reportadas	2,553	4.2	2,478	3.0	2,021	2.3	960	1.9
OTRAS	5,823	9.6	9,413	11.4	12,067	13.5	7,618	15.1
TOTAL MERCADO	60,920	100	82,592	100	89,169	100	50,330	100
Casabaca	2,984	4.9	2,521	3.1	2,764	3.1	1,895	3.8

Son concesionarios autorizados de la marca Toyota en el Ecuador: CASABACA e Importadora Tomebamba (ITSA), cubriendo la oferta a nivel nacional. CASABACA centraliza sus operaciones en Quito, en la sierra norte y central, ITSA participa principalmente en la ciudad de Cuenca, en la sierra sur y central. En la costa la marca es vendida por la concesionaria Toyocosta de la cual cada una de las distribuidoras posee el 50%.

En Quito opera Toyocomercial<sup>4</sup>, concesionario que mantiene la exclusividad de ventas en la ciudad.

Casabaca S.A a partir del último trimestre del 2.004, únicamente realiza ventas al por mayor mediante sus concesionarios.

En lo que respecta a la participación de mercado de CASABACA S.A. dentro de los distribuidores de la marca TOYOTA, se puede observar el siguiente comportamiento:

	2.003	%	2.004	%	2005	%	2006	%	Jul07	%
Casabaca	1,654	43.6	2,284	46.5	2,521	44.1	2,764	43.7	1,898	45.6
ITSA	1,601	42.2	1,888	38.4	2,277	39.9	2,341	37.0	1,537	36.9
Toyocosta	478	12.6	703	14.3	842	14.7	1,135	17.9	680	16.3
Skioda*	60	1.6	42	0.9	73	1.3	88	1.4	45	1.1
Total	3,793	100	4,917	100	5,713	100	6,328	100	4,160	100

\*Skioda vende vehículos Toyota liberados de impuestos, estas ventas se incluyen en las ventas totales de CASABACA.

CASABACA continúa liderando las ventas de la marca Toyota, y a jul-07 mejoró su participación de mercado.

#### **GESTIÓN OPERATIVA**

A jul-07, la gestión operativa de CASABACA fue positiva, con ventas crecientes, que a la fecha de análisis representan el 70.2% del resultado de dic-06. El costo de ventas y servicios representa el 79.7% de los ingresos de ventas, disminuye su peso frente a dic-06 (82.5%), como resultado del cambio en el manejo de inventarios de la empresa (fueron llevados hacia atrás, con el consiguiente efecto en costos). Cabe destacar que las ventas de vehículos fueron más altas en el período.

<sup>4</sup> En el último trimestre del 2.004 se consolidó una alianza entre CASABACA (67%) e ITSA (33%), y se constituyó el concesionario Toyocomercial, manteniendo el nombre comercial como CASABACA.

En unidades, CASABACA mejoró su participación al 3.77% en el mercado ecuatoriano.

La empresa, a jun-07 tiene un margen bruto del 20%, mismo que se explica tanto por el crecimiento de ventas, como por la reducción de costos. Dicho indicador muestra una tendencia creciente en el tiempo (16% en dic-05 y 18% en dic-06).

En cuanto a los gastos operacionales, estos ascienden a USD 6.9MM y a jul-07 representan el 78.5% del monto observado a dic-06, lo que se explica por el comportamiento de las ventas. Entre los gastos administrativos se incluye el gasto de leasing, que incluye activos que no corresponden al negocio de vehículos (1.2%). Los gastos operacionales mantienen una relación de entre el 10% al 13% de las ventas.

Los gastos financieros a jul-07 prácticamente mantienen su peso en relación a las ventas del período, pues pasaron de 1.9% en dic-06 a 1.7% a jul-07; debido que el crecimiento de deuda financiera fue menor que el incremento por ventas, de manera que el costo se diluye en el mayor tamaño de la operación. El costo promedio de la deuda en el semestre se redujo, por causa de la transferencia de deuda con Toyota Japón hacia bancos ecuatorianos, efectuado a inicios de año; y sin incluir el leasing a la fecha de análisis fue de 5.7% (6.9% a dic-06 y 10.1% a dic-05).

A jul-07, los gastos de operación absorben el 63.3% del margen bruto (65.5% a dic-06).

La reducción en los requerimientos de financiamiento se debe a que bajo el nuevo esquema administrativo del grupo, Toyota del Ecuador se encarga del manejo de inventarios; de manera que los requerimientos de capital de trabajo de CASABACA se redujeron.

En el semestre, en ingresos no operacionales se registran USD 2.249M, el 92% de los cuales se originó en utilidades en negociación de títulos por la venta con premio de acciones a Toyota Tsusho Corporation, para crear Toyota del Ecuador.

La utilidad neta del período es de USD 5.39MM misma que se origina en el negocio principal y por tanto es recurrente y de buena calidad.

### ENDEUDAMIENTO

	2002	2003	2004	2005	2006	Jul.07
Solidez (pasivo total/activo total)	0.55	0.58	0.59	0.59	0.57	0.47
Endeudamiento(pasivo total/patrimonio)*	1.21	1.37	1.45	1.56	1.44	0.91
Deuda Financiera neta/EBITDAR* (años)	5.01	7.59	5.26	4.54	3.84	1.37
EBITDAR/Gasto financiero	1.58	1.27	2.15	1.75	6.45	8.40
Deuda Financiera/Capitalización	49.50	55.38	55.37	57.16	54.17	36.48

\*Ajustado leasing.

A jul-07, el nivel de endeudamiento de CASABACA disminuyó respecto de sus referentes históricos, debido a que la empresa tiene menores requerimientos de capital de trabajo, debido a su nueva estructura corporativa; pues el manejo de inventarios se trasladó a Toyota del Ecuador.

El grueso de la deuda de la compañía es de de corto plazo, el remanente de las obligaciones colocadas en año 2005 constituye la principal fuente de fondeo de largo plazo y asciende a USD

1.5MM. De manera que históricamente la estructura de deuda de CASABACA se concentra en el corto plazo.

La Capitalización (Deuda Financiera + Patrimonio) a jul-07 asciende a USD 34.5MM, debido al fortalecimiento patrimonial; pues el 63.5% del activo está financiado con patrimonio. A ago-07, la empresa repartió USD 2.9MM por concepto de dividendos.

La deuda financiera, ajustada al leasing al primer semestre del año 2007 representa el 52.42% respecto de dic-06.

Cabe destacar que la administración de CASABACA ha decidido establecer una relación deuda/patrimonio de 1.5, como parte de su esquema óptimo de desenvolvimiento financiero.

### CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En miles de dólares:

	2.002	2.003	2.004	2005	2006	Jul.07
Capital de Trabajo	\$795	\$2.113	\$1.636	\$2.448	\$4.252	\$6.067
Activo Corriente/Pasivo	0.96	0.91	1.04	0.96	1.06	1.11
Liquidez ácida	0.58	0.64	0.71	0.81	0.60	0.96
Días de Ciclo de Operación	-129	-155	-129	-132	-133	-67
Días de Cuentas por Cobrar	86	98	81	107	80	73
Días de Inventarios	68	82	66	49	79	33

	2.002	2003	2.004	2005	2006	Jul.07
EBIDTA USD miles	\$2.273	\$2.107	\$3476	\$3952	\$5142	\$4678
EBIDTAR USD miles	\$2.273	\$2.107	\$3476	\$4385	\$5737	\$5025
Deuda Largo Plazo	\$1133	\$3481	\$380	\$2901	\$1520	\$2631
Deuda Largo Plazo, ajustada a leasing	\$1133	\$3481	\$380	\$5420	\$3656	\$3230
Deuda Corto Plazo	\$11714	\$13849	\$19909	\$17936	\$20328	\$9341
Deuda Corto Plazo, ajustada a leasing	\$11714	\$13849	\$19909	\$18369	\$20924	\$9689
Porción Corriente	\$3.307	\$2.685	\$3506	\$3475	\$2888	\$1697
Porción Corriente, ajustada a leasing	\$3.307	\$2685	\$3506	\$3908	\$3483	\$2044
Gastos Financieros	\$1442	\$1664	\$1620	\$2072	\$1.484	\$945

El EBITDA generado por CASABACA históricamente ha sido positivo, a jul-07, como en períodos precedentes cubre el gasto financiero; a diferencia de dic-06, dados los menores requerimientos de financiamiento del negocio y a la utilidad en venta de acciones, paga la operación normal del negocio; de manera que tanto el Flujo de Caja Operativo, como el Flujo de Caja Libre, resultan positivos.

A jul-07, los índices de cobertura (Flujo de Caja Operativo/Porción corriente y Flujo de Caja Operativo/Obligaciones financieras de corto plazo) son positivos y holgados, reflejando que la empresa generó un FCL suficiente para servir los intereses y el capital de la deuda; pese a que no toda ella nace en el negocio automotriz, sino proviene de negocios asociados. A jul-07, la empresa puede servir los intereses de la deuda, pero que necesita refinanciamiento del capital, tanto de corto, como de largo plazo; debido a su nicho de negocio.

El EBITDAR del período es USD 5.025M, recoge nuevas inversiones Capex, después del proceso de desinversión observado en períodos anteriores. El EBITDA menos inversiones en activo fijo sobre gasto financiero del período, señala una cobertura de 4.96 a jul-07, a Dic.06 fue 3.19. Al sensibilizar el EBITDA incluyendo la cuota de leasing, pasa 8.40 para jul-07. Por lo tanto, de momento dado el nivel de ingresos no operativos de la

empresa, la deuda de corto plazo no requiere de refinanciamiento; pero nuevos crecimientos del negocio o del balance si necesitarán financiamiento adicional.

### LIQUIDEZ DE LAS EMISIONES

La empresa ha colocado en el mercado emisiones en 5 ocasiones, la primera por un total de 12MM de sucres y las 3 restantes por USD 10MM; mismas que han tenido buena demanda y han sido colocadas fácilmente. Los inversionistas principales son: IESS, Fondos Pichincha y varias aseguradoras. CASABACA S.A. ha honrado sus obligaciones en tiempo y forma.

### ANÁLISIS DE LA GARANTÍA

Las emisiones tienen garantía general, por tanto están garantizadas con los activos de la empresa.

Según la regulación vigente: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de los activos libres de todo gravamen. Para este efecto no se consideran los activos diferidos. Para el cálculo de la proporción antedicha deberán considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones. La relación porcentual determinada en los incisos anteriores deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones".

Los activos pignorados de la empresa a jul-07 son de USD 5.6MM y corresponden a activos inmobiliarios; con activos totales por USD 41.112M, la cobertura legal para la emisión de obligaciones es de 23 veces, de acuerdo al estrés realizado por esta calificadora, deduciendo de los activos susceptibles de constituirse en garantía las cuentas por cobrar no comerciales a accionistas y relacionadas y las inversiones en relacionadas. El saldo de la emisión de obligaciones en circulación representa el 4.22% de los activos susceptibles de constituirse en garantía y por lo tanto se mantiene holgadamente dentro de las disposiciones legales.

ACTIVOS	Jul.07	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	801.10		801.10		801.10
Inversiones Brutas					
Cartera Productiva Bruta	12,885.44		12,885.44		12,885.44
Otros Activos Productivos Brutos	6,131.30	1,500.00	4,631.30		4,631.30
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>19,817.84</b>	<b>1,500.00</b>	<b>18,317.84</b>	-	<b>18,317.84</b>
Fondos Disponibles Improductivos					
Cartera en Riesgo					
Activo Fijo	6,519.06	4,089.22	2,429.85		2,429.85
Otros Activos Improductivos	13,855.46		13,855.46	452.00	13,403.46
Total Provisiones	919.39		919.39		919.39
<b>Total Activos Improductivos</b>	<b>21,293.91</b>	<b>4,089.22</b>	<b>17,204.69</b>	<b>452.00</b>	<b>16,752.69</b>
<b>Total Activos</b>	<b>41,111.76</b>	<b>5,589.22</b>	<b>35,522.54</b>	<b>452.00</b>	<b>35,070.53</b>

### ACTIVOS ESENCIALES

CASABACA considera a la cartera, inventarios, activo fijo, provisiones y a la caja como sus activos esenciales.

	C	D	F	H	J	L	M	N	O	P
267	EMPRESA: CASABACA									
268	Quito, ECUADOR									
269	<b>RESULTADOS</b>	dic-02	dic-03	dic-04	dic-05	abr-06	jun-06	dic-06	mar-07	jul-07
270	Ventas	42,009	40,051	52,884	58,208	20,871	30,386	77,100	25,093	54,121
271	% crecimiento	-4.7%	-4.7%	32.0%	10.1%	6.5%	194.0%	153.7%	385.8%	269.7%
272	<b>MARGEN BRUTO (%)</b>	14%	15%	14%	13%	15%	19%	18%	20%	20%
273	<b>EBITDA OPERATIVO*</b> (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,273	2,107	3,476	3,952	1,171	3,078	5,142	3,263	4,678
274	<b>MARGEN EBITDA (%)</b>	5.41%	5.3%	6.6%	6.8%	5.7%	10.1%	6.7%	13.0%	8.6%
275	<b>EBITDAR OPERATIVO</b> (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,273	2,107	3,476	4,385	1,369	3,475	5,737	3,412	5,025
276	<b>MARGEN EBITDAR (%)</b>	5.41%	5.26%	6.57%	7.53%	6.62%	11.44%	7.44%	13.60%	9.28%
277	Cuota leasing del periodo	0	0	0	431	198	397	595	149	347
278	Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos administrativos)	613	744	924	518	233	1,081	1,123	1,234	646
279	<b>EBIT</b> (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,654	1,363	2,552	3,434	918	1,591	4,014	1,967	4,032
280	Gasto Financiero del periodo	-1442	-1854	-1620	-2072	-409	-745	-1453	-436	-945
281	Impuestos a la renta	-148	-105	-305	-384	-139	-165	-645	0	0
282	Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	n/d	11.0%	8.6%	10.1%	2.6%	3.9%	6.9%	2.3%	5.7%
283	<b>UTILIDAD NETA</b>	1,253	1,335	2,686	2,201	631	1,336	2,889	3,632	5,394
284	Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	n/d	9.8%	17.6%	13.0%	10.7%	15.3%	15.5%	75.0%	43.4%
285	Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	n/d	4.3%	7.3%	5.3%	4.6%	6.4%	6.3%	33.2%	20.7%
286	<b>FLUJO DE CAJA</b>									
287	Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	1419	1240	2188	2102	617	2824	3350	2861	6040
288	Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-2728	-2816	-3638	-1574	-578	-6684	-3083	-4567	4567
289	<b>Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)</b>	1419	-1486	-629	-1537	2130	2246	-3334	-222	10607
290	Inversión en Activos Fijos	-66	-302	-293	0	0	0	-403	-1560	9
291	Otras Inversiones, Neto	-66	-2196	-183	-306	-62	0	1	-379	-363
292	<b>Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)</b>	1287	-3884	-1103	-1843	2068	2246	-3749	-2411	10253
293	Variación Neta de Deuda Financiera	0	4483	2959	547	-3852	7502	3816	4030	-9042
294	Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
295	Pago de Dividendos	-225	-330	-330	-1260	-200	115	-1254	0	0
296	Otros Financiamientos, Neto	0	-325	-1346	962	-191	-258	801	-528	1360
297	<b>Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo</b>	1062	-150	179	-1594	-2176	9605	-372	1341	2870
298										
299	<b>Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH</b>			5928	113,70%	91,86%		439,21%	-3108	0,70%
300	EBITDA OPERATIVO	2273	2107	3476	3952	1171	3078	5142	3263	4678
301	(-) Gasto Financiero del periodo	-1442	-1854	-1620	-2072	-494	-746	-1484	-436	-945
302	(-) Impuesto a la renta del periodo	-148	-105	-305	-384	-139	-165	-649	0	0
303	(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo (ingreso manual diferenciando de total)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
304	<b>FFO (flujo de caja operativo - funds flow from operations)</b>	683	339	1511	1486	539	2161	3010	2827	3732
305	(-) Variación Capital de Trabajo	0	-2728	-2816	-3633	1511	-578	-6684	-3083	4567
306	<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	683	-2388	-1266	-2143	2051	1589	-3675	-256	8299
307	(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	521	1060	846	621	80	655	1018	2105	2320
308	(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	-158	-209	-1	-1	-2	-8	-	-12
309	(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el periodo	-225	-330	-330	-1260	-200	115	-1254	0	0
310	(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-66	-302	-293	0	0	0	-403	-1560	9
311	(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	313	-2118	-1252	-2709	1930	2381	-4324	285	10616
312	<b>FFO MARGEN (FFO/ventas) (%)</b>	1,63%	0,84%	2,92%	2,52%	2,60%	2,13%	3,30%	1,12%	6,36%
313	Costo de Financiamiento Estimado (Ingresos Manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
314	EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERIOD)	2273	2107	3476	4385	1369	3475	5737	3412	5025
315										
316	<b>BALANCE</b>									
317	Caja e Inversiones Corrientes	1,457	1,544	2,003	3,487	1,393	2,510	1,930	4,881	801
318	<b>Activos Totales</b>	28,907	33,462	40,137	42,239	39,510	43,727	47,484	48,038	41,112
319	Pasivo Financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	11,714	13,849	19,909	17,936	14,144	16,094	20,328	18,334	9,341
320	Pasivo financiero Largo Plazo	1,133	3,481	380	380	2,901	2,840	4,793	1,523	2,631
321	Financiamiento Leasing	0	0	0	2,570	712	1,429	2,136	128	599
322	Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	12,847	17,330	20,289	23,406	17,697	22,317	23,985	21,143	12,572
323	<b>Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)</b>	13,108	14,136	16,357	17,506	18,018	17,003	20,296	20,717	21,891
324	Capitalización ****	25,955	31,465	36,546	40,912	35,715	39,319	44,280	41,860	34,663
325	pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0	0	0
326										
327	<b>ACTIVO PIGNORADO</b>		4,641	8,257	17,733	17,733	17,733	4,045	4,045	4,605
328	Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado- sumar manualmente)	10	491	399	578	618	579	4157	552	452
329	<b>Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones</b>	28,897	28,330	31,481	23,931	21,159	25,415	39,282	43,441	36,055
330	Emisión de Obligaciones en Circulación	3,307	1,379	1,500	1,246	1,246	3,544	1,520	1,520	1,233
331	Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	9	15	21	19	22	7	26	29	24
332	Límite Legal para Emitir Obligaciones	23,118	22,664	25,185	19,145	16,927	20,332	31,426	34,753	28,844
333										
334	<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>									
335	EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	1,58	1,27	2,15	1,91	2,37	4,13	3,46	7,48	4,95
336	EBITDA - (Inv en Act. Fijo) / Gasto Financiero del periodo (x)	1,53	1,06	1,96	1,81	2,37	4,13	3,19	3,90	4,96
337	EBITDAR/cargos fijos (intereses y cuota leasing del periodo)	1,58	1,27	2,15	1,75	1,98	9,95	6,45	11,88	8,40
338	Deuda Financiera Total/EBITDA o EBITDAR(x) Anual	5,65	8,22	5,84	5,34	4,31	3,21	4,18	1,55	1,46
339	Deuda Financiera Neta /EBITDA o EBITDAR (x) Anual	5,01	7,49	5,26	4,54	3,97	2,85	3,84	1,19	1,37
340	<b>Deuda Financiera Total (ajustada a leasing si es el caso) / FFO (x)</b>	18,81	51,27	13,08	15,65	10,97	5,15	7,97	1,87	1,96
341	Emisión de Obligaciones en Circulación	7,96	1,296	1,296	1,246	1,246	3,544	1,520	1,520	1,233
342	<b>FCF/flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada a leasing si es el caso) (%)</b>	49,50%	55,08%	55,37%	57,21%	49,55%	56,76%	54,17%	50,51%	36,48%
343	Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	8,56%	16,24%	11,24%	11,69%	19,08%	16,91%	15,91%	17,11%	20,38%
344	Deuda Financiera Total ajust. Leas. / Pasivo Total (%)	81,32%	89,67%	85,32%	94,64%	82,34%	83,03%	88,22%	77,33%	65,41%
345	Pasivo Total NOajust.leasing/ Patrimonio (x)	1,21	1,37	1,45	1,41	1,19	1,58	1,34	1,32	0,88
346	Pasivo Total NO ajustado leasing/ Patrimonio Tangible (x)	1,21	1,42	1,49	1,49	1,46	1,34	1,37	1,38	0,90
347	Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio (x)	1,21	1,37	1,45	1,56	1,23	1,66	1,44	1,33	0,91
348	Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio Tangible	1,21	1,42	1,49	1,61	1,28	1,72	1,48	1,38	0,92
349										
350	<b>LIQUIDEZ</b>									
351	Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	91,18%	79,91%	98,13%	78,48%	81,05%	73,90%	87,24%	87,65%	77,07%
352	Caja e Inv Corrientes/ Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	12,44%	11,15%	10,08%	18,98%	9,71%	15,22%	9,22%	26,34%	8,27%
353	<b>FFO/intereses del periodo (FFO/interest cover)</b>	147,36%	120,31%	195,72%	172,19%	208,83%	390,38%	302,75%	747,69%	494,91%
354	<b>CFO/intereses del periodo (CFO/interest cover)</b>	47,36%	-143,50%	-78,12%	-103,42%	415,05%	212,97%	-247,55%	58,63%	-878,13%
355	<b>FFO/cargos fijos (intereses periodo-cuota leasing)</b>	147,36%	120,31%	195,72%	159,70%	177,65%	289,56%	244,72%	-1186,26%	-840,40%
356	<b>CF/cargos fijos</b>	47,36%	-143,50%	-78,12%	-85,53%	296,16%	139,03%	-176,89%	-43,72%	642,20%
357	<b>CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual</b>	0,05	0,02	0,08	0,08	0,11	0,27	0,15	0,62	0,68
358	<b>CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual</b>	0,06	-0,17	-0,06	-0,12	0,44	0,20	-0,18	-0,06	1,52
359	<b>FFO/Porción Corriente LP (x) Anual</b>	0,21	0,08	0,24	0,35	0,36	1,03	1,02	4,53	3,56
360	<b>CFO/Porción Corriente LP (x) Anual</b>	0,21	-0,53	-0,20	-0,50	1,39	0,76	-1,24	-0,41	7,92
361	EBITDAR/Deuda Financiera Corto Plazo+cuota leasing del periodo (x) anual	0,19	0,15	0,17	0,24	0,29	0,42	0,27	0,74	0,89
362	EBITDAR/Deuda Financiera Corto Plazo+cuota leasing del periodo+gasto financiero pe	0,22	0,17	0,19	0,27	0,32	0,46	0,30	0,81	1,07
363	EBITDAR/ Porción Corriente Deuda LP+ Cuota leasing+Gastos Financieros(x) Anual	0,48	0,34	0,44	0,64	0,67	1,14	1,14	3,11	2,29
364	Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,08	-0,15	-0,08	-0,16	0,41	0,29	-0,21	0,06	1,95
365	Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	0,28	-0,58	-0,29	-0,80	1,64	1,42	-1,50	0,46	10,73
366										
367	<b>OTROS INDICES</b>									
368	Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	795	2,113	1,836	2,448	2,382	3,186	4,252	4,830	6,067
369	Liquidez Acida (x)	0,58	0,64	0,71	0,81	0,8				