



Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Fecha de Cambio
Tercera Obligación en Circulación	AA-	AA	24/04/08

DESCRIPCIÓN DE LA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN

Monto Original:	USD. 4.000.000
Monto en Circulación:	USD.1.503.000
Plazo:	1.260 días.
Próximo Vencimiento:	19.06.08
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

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
ppinto@bankwatchratings.com

Jeanneth Molina
(593 2) 254 83 93
jmolina@bankwatchratings.com

Perfil

CASABACA es una compañía dedicada a la distribución de automóviles, repuestos y servicio de la marca Toyota; fue fundada en 1959, mantiene acciones en compañías relacionadas y no relacionadas, con su giro de negocio.

FECHA COMITE: 04/24/2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 2007 y Febrero 2008

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 subir la calificación para Casabaca de AA- a 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 en la estructura financiera y el rendimiento de la empresa; todo en consistencia con la planificación realizada; dentro de un esquema sustentable en el tiempo.

La calificación otorgada a CASABACA considera el proceso consistente de reestructuración en sus líneas de negocios, la calidad de la administración, la flexibilidad y capacidad de adaptación frente a los cambios de mercado; así como resultados y posicionamiento de mercado.

A dic-07, los activos de la empresa ascienden a USD 38.99MM y se observa que como resultado del cambio de estructura llevado a cabo en el primer trimestre de dicho año, el activo decreció en términos relativos frente a períodos precedentes, debido a los menores requerimientos de inventarios; pues Toyota del Ecuador se encarga del manejo de ellos. A feb-08 CASABACA tiene activos por USD 37.4MM.

Las ventas registran un crecimiento anual del 26.2% frente al resultado observado a dic-06; de manera que la gestión operativa de la empresa a dic-07, al igual que en períodos precedentes ha sido positiva; a partir del año 2007, los ingresos por ventas incluyen a los negocios de repuestos y servicios, con lo cual el negocio automotor representa aproximadamente el 97% del negocio de CASABACA.

Frente a los niveles de ventas, hay un menor peso de los costos por efectos de economías de escala; reflejando que la empresa ha alcanzado mayores niveles de eficiencia operativa.

A dic-07, CASABACA generó utilidades por USD 5.8MM; originadas en su línea de negocio principal, y mejoradas con el aporte de utilidades extraordinarias no operativas surgidas de la reestructuración del grupo -por venta de acciones de Toyota del Ecuador-. Dicho aporte representa el 35.5% de la utilidad neta del año.

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.
www.bankwatchratings.com

El reordenamiento estructural del negocio, ha permitido optimizar la cadena de valor de la compañía; pues si bien el resultado del período, obedece al crecimiento del negocio de vehículos (core business), a mayores ingresos operativos generados por la absorción de las líneas de repuestos y servicios y al ahorro de costos inherente. Adicionalmente CASABACA tiene menores requerimientos de capital de trabajo, por lo que no ha incrementado su nivel de endeudamiento y los gastos financieros se mantienen por debajo de sus niveles históricos.

El margen bruto de la empresa ha mejorado del 18% en dic-06 al 19% en dic-07; mientras el peso de los gastos administrativos sobre ventas se ha reducido.

Tanto a dic-07, como a feb-08, CASABACA generó un EBITDA operativo positivo, que paga el gasto financiero holgadamente; y que le permite cubrir los pagos de intereses y capital de la deuda. Adicionalmente, se observa que la utilidad extraordinaria en venta de acciones de Toyota del Ecuador y los menores requerimientos de capital de trabajo dieron lugar a un Flujo de Caja Libre positivo.

A dic-07 y feb-08, el flujo libre de caja cubre tanto la porción corriente como la deuda de corto plazo; pero operativamente se requiere ir refinanciándola; de igual forma futuros crecimientos del negocio requerirían refinanciamiento de la deuda actual y la adquisición de nueva deuda para cubrir las necesidades de capital de trabajo. Históricamente la empresa no ha tenido problemas para llevar a cabo dicho proceso; 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, de manera que CASABACA podría acceder a nuevas líneas de crédito.

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

A feb-08, la garantía general cubre 21 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 Mansuera (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

A dic-07, el patrimonio de CASABACA asciende a USD 23.5MM, de los cuales el 73% (USD 17.1MM) corresponden al capital social, distribuido 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
TOTAL	17,100,001	100

CASABACA Holding el principal accionista, 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. Dicho proceso continúa en marcha, y por ello el negocio inmobiliario continúa en el balance de CASABACA; a la fecha de análisis la distribución de las acciones de CASABACA Holding es la siguiente:

CORPORATIVO

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
TOTAL	100.00

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, y a feb-08 el saldo de esta cuenta se engrosó por los dividendos por pagar correspondientes al año 2007, llegando a USD 4.602M.

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

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

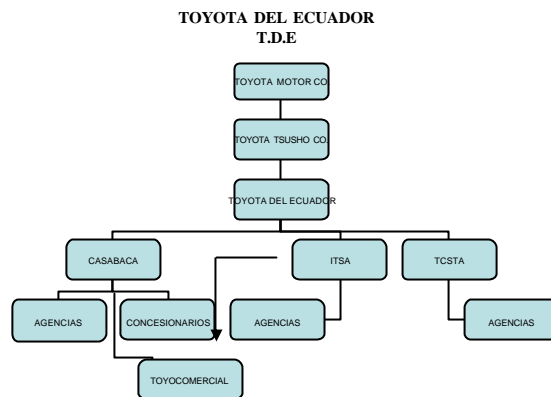
A la fecha de este informe, los estados financieros no se presentan consolidados. En el Balance de CASABACA, estas inversiones están contabilizadas de acuerdo al método de participación accionarial (valor en libros).

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 Feb.08		
		CAPITAL	VPP	%	CAPITAL	VPP	%
Toyocosta	Concesionaria de vehículos de vehículos Toyota en Guayaquil	1,950,000.00	406,075.35	50	3,000,000.00	269,986.27	50
Zagalipa	Inmobiliaria	1,770,196.99		100	1,770,196.99		100
Toyota del Ecuador	Manejo de Marca Toyota	-		33	537,000.00	75,741.00	33
Toyocomercial	Concesionaria de vehículos Toyota en Quito	6,700.00	25,001.94	67	6,700.00	47,944.06	67
Ganadyan	Dueña de Yanahurco	-			252,314.00		24
Mansuera*		794,999.00	582,606.87				
Servicio*		560,000.00	219,501.04				
Otras		48,033.24	118,772.36		48,033.24	81,918.01	
Total		5,129,929.23	1,351,957.56		5,614,591.23	475,589.34	

* 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 ha sido dinámico a partir del año 2001, cuando las condiciones de mercado se conjugaron, dando lugar a una expansión en las ventas de automotores nuevos; cabe destacar que dicho sector incluye además: repuestos, combustibles, llantas, lubricantes, talleres y negocios relacionados como seguros, dispositivos de rastreo y financiamiento automotriz. De manera que tiene un fuerte impacto en la economía, liderando el segmento de consumo. La industria automotriz aporta a la generación de valor agregado, a la creación de fuentes de trabajo y a la recaudación fiscal.

Durante 2007, la producción nacional (ensamblaje) de automotores creció 14.5% anual; mientras las importaciones de vehículos decayeron 5.8% en igual período. De acuerdo a la AEADE, en el año 2007 se vendieron 91.778 unidades, de manera

que dicho año es el de mayores ventas (record histórico) en el mercado nacional. En Ecuador en promedio hay 13 personas por vehículo, lo cual indica que existe un mercado potencial interesante comparando con otros mercados de Latinoamérica.

En 2007, el 63.64% de la oferta de vehículos fue importada; de acuerdo a datos oficiales de la AEADE, las ventas totales fueron de 91.778 unidades; siendo el segmento de automóviles el más importante; pero el de vehículos todo terreno (SUV) el de mayor crecimiento. Cabe destacar que éste ha ido perdiendo participación desde el año 2005. De acuerdo a estimaciones del sector, dicho comportamiento, así como la tendencia creciente de todo terrenos se revertiría a partir del año 2008, debido al impacto de la nueva normativa para el ICE de vehículos, con una tasa escalonada de entre 5% y 35%.

TIPO DE VEHÍCULO	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
automóviles	40.3%	42.2%	48.0%	48.1%	51.9%	50.5%	42.0%
camionetas	24.2%	23.2%	24.6%	24.0%	22.1%	22.4%	22.5%
suv	23.8%	18.6%	15.8%	16.9%	15.7%	18.2%	21.5%
vans	2.5%	3.8%	4.0%	4.0%	2.6%	1.8%	2.1%
camiones y buses	9.3%	12.1%	7.7%	6.9%	7.8%	7.0%	11.8%

Para el año 2008 se prevé una mayor demanda de vehículos y camionetas de precios inferiores a USD 20M y USD 30M respectivamente; anticipando una reducción de demanda del 17%. Para los vehículos de lujo en 2008 se espera una caída en ventas de alrededor del 50%.

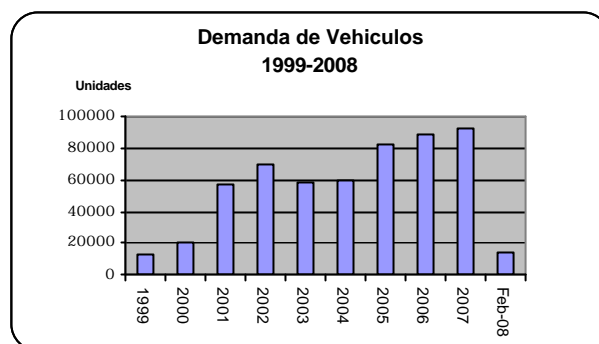
En períodos recientes, el mercado observó incrementos en la participación de vehículos de mayor nivel de precios; con la nueva normativa tributaria se esperaría que dicha situación se revierta y aquellos de menores precios obtengan mayores niveles de demanda. De acuerdo a la AEADE, la carga tributaria para este sector llegaría hasta el 87% del valor del vehículo, lo que explicaría el cambio en las preferencias del consumidor.

Alrededor del 65% de las ventas del sector automotor se realizan a crédito, de manera que las facilidades y condiciones de dichos préstamos determinan en gran medida la evolución de esta actividad.

El mercado 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 ingresos¹, especialmente si el sector espera una desaceleración en la colocación de nuevas unidades a futuro.

¹ <http://www.aeade.net/cifras.htm>

CORPORATIVO



POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

En el año 2007, el nivel de ventas del sector automotor marcó un nuevo hito histórico, de manera que el crecimiento de ventas de CASABACA se enmarcó dentro del comportamiento del mercado y Toyota mantuvo su cuarto lugar entre las marcas de mayor penetración de mercado.

El negocio automotor desaceleró su crecimiento en el primer trimestre de 2007, debido a una restricción del crédito automotor, originado en la coyuntura económica del momento, lo que estancó el crecimiento de la industria; sin embargo de lo cual las cifras revelan una reactivación especialmente evidente en el cuarto trimestre del año. De acuerdo a datos de la AEADE, en diciembre el crecimiento de las ventas fue inusual y se habría originado en la Ley de Equidad Tributaria que estableció mayores gravámenes tributarios para vehículos a partir de enero de 2008.

TOYOTA ocupa el cuarto lugar en ventas como marca en el país, con una creciente participación en el mercado de alrededor del 8.8%; dentro de los distribuidores de dicha marca CASABACA es el principal con el 5.6% del mercado a feb-08. Cabe destacar que a partir del año 2007 funciona Toyota del Ecuador, donde participa Toyota Tsusho Corporation Japón, evidenciando el interés de la marca en el mercado local. Durante 2007 se colocaron 7.848 nuevos vehículos marca TOYOTA. A feb-08 las ventas representan el 15.79% de lo observado a dic-07.

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	2005	%	2006	%	Dic-07	%	Feb-08	%
GENERAL MOTORS	37,626	44.2	39,853	44.7	36,174	40.0	5,927	41.9
HYUNDAI	9,458	11.1	9,573	10.7	9,951	11.0	1,540	10.9
MAZDA	5,343	6.3	7,503	8.4	8,918	9.8	1,639	11.6
TOYOTA	5,714	6.7	6,328	7.1	7,848	8.7	1,239	8.8
FORD	2,649	3.1	3,493	3.9	3,554	3.9	309	2.2
NISSAN	3,066	3.6	3,041	3.4	3,426	3.8	544	3.8
KIA	3,449	4.1	3,029	3.4	2,848	3.1	650	4.6
MITSUBISHI	1,234	1.4	1,932	2.2	2,923	3.2	187	1.3
RENAULT	1,511	1.8	2,038	2.3	2,160	2.4	374	2.6
VW	3,371	4.0	1,838	2.1	1,316	1.5	140	1.0
OTRAS	11,700	13.7	10,541	11.8	11,426	12.6	1,584	11.2
TOTAL MERCADO	85,121	100	89,169	100	90,544	100	14,133	100
Casabaca	2,521	3.1	2,764	3.1	3,528	3.9	793	5.6



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 cuyas acciones, cada una de las distribuidoras posee el 50%.

En Quito opera Toyocomercial², concesionario que mantiene la exclusividad de ventas en la ciudad.

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

En Ecuador, el mercado de vehículos TOYOTA tiene el siguiente comportamiento:

	2005	%	2006	%	2007	%	Feb-08	%
TeM Casabaca	2521	44	2,095	33	2,555	33	362	29
ITSA	2277	40	1,309	21	1,574	20	253	20
TOYOCOSTA	842	15	1,135	18	1,412	18	249	20
Concesionarios		0	669	11	973	12	177	14
TeM ITSA		0	1,032	16	1,258	16	179	14
SKIODA*	73	1	88	1	76	1	19	2
Total TOYOTA	5713		6,328		7,848		1,239	

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

Históricamente CASABACA ha liderado las ventas de la marca Toyota en Ecuador, a feb-08 tiene una participación del 31%.

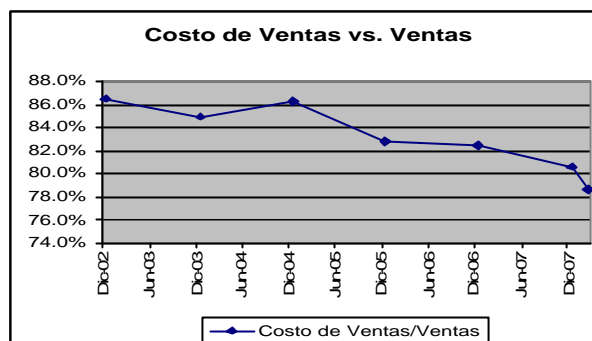
GESTIÓN OPERATIVA

CASABACA a dic-07 registró una gestión positiva, con ventas que muestran un incremento anual del 26.2%, y que a feb-08 representan el 13.9% de lo alcanzado durante el año 2007; sin embargo anualizadas serían 16% menores a las de dic-07. No obstante, se ha observado en períodos precedentes que el último trimestre de cada año, es el de mayor nivel de ventas; mientras éstas de desaceleran al inicio de cada año.

Se observa una disminución persistente en el peso del costo de ventas, respecto del nivel de ventas de la empresa; a feb-08 esta relación llega al 78.7%. Dicha situación obedece a al cambio en el manejo de inventarios de la empresa; pues estos fueron llevados hacia atrás, con el consiguiente efecto en costos. Actualmente Toyota Ecuador se hace cargo de las importaciones de automotores.

² 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.

CORPORATIVO



Dentro del mercado ecuatoriano, en unidades, CASABACA mantiene una participación superior al 3% desde el año 2005, 3.9% a dic-07 y 5.6% a feb-08.

El resultado bruto de la empresa ha mejorado, especialmente en los últimos años y a dic-07 fue de USD 18.9MM, alcanzando a feb-08 el 15.3% del resultado de cierre de período anterior. A dic-07 el margen bruto fue del 19% y del 21% a feb-08. El crecimiento del margen bruto se explica tanto por el aumento de ventas, como por la reducción de costos.

A dic-07, los gastos operacionales muestran un crecimiento del 42.2% y absorben el 66.6% del resultado bruto del período, el nivel más alto observado en años recientes, reflejando que el comportamiento de ventas a partir del año 2005 le ha dado a la empresa menores costos por efectos de economías de escala.

El resultado bruto de la empresa, refleja mayor eficiencia, de manera que el peso del gasto financiero ha ido reduciéndose en el tiempo, a dic-07 y feb-08 es del 7.2% y del 4.4%. La caída observada en dicho rubro a partir del año 2007 se explica por la reducción de la deuda financiera (-52.4% respecto de dic-06), a causa de los menores requerimientos de capital de trabajo al trasladar hacia los proveedores (Toyota del Ecuador) el costo de inventarios.

A dic-07, CASABACA tuvo ingresos no operacionales por USD 2.9MM, de los cuales el 72% (USD 2065M) corresponden a la venta con premio de acciones a Toyota Tsusho Corporation, de Toyota del Ecuador. A feb-08, estos suman USD 46M y provienen del rendimiento de inversiones, utilidad en venta de activos y de ingresos varios.

La utilidad neta a dic-07 fue de USD 5.8MM, la más alta observada en CASABACA; y como se dijo antes, dicho rubro se explica por ingresos extraordinarios en venta de acciones, de manera que un nivel como este no será recurrente para la compañía. De no haberse dado dicho evento extraordinario CASABACA hubiese generado un resultado de USD 2.9MM.

ENDEUDAMIENTO

	2004	2005	2006	2007	Feb.08
Solidez (pasivo total/activo total)	0.59	0.59	0.57	0.40	0.36
Endeudamiento(pasivo total/patrimonio)*	1.45	1.56	1.34	0.66	0.56
Deuda Financiera neta/EBITDAR* (años)	5.26	4.54	3.61	1.51	0.70
EBITDAR/Gasto financiero	2.15	1.75	3.00	9.65	-3.84
Deuda Financiera/Capitalización	55.37	57.16	54.17	30.97	23.83

*Ajustado leasing.

A partir del año 2007, el nivel de endeudamiento de CASABACA se redujo frente a sus niveles históricos, debido a que la empresa tiene menores requerimientos de capital de trabajo; pues con el cambio en su estructura corporativa, el manejo de inventarios está a cargo de Toyota del Ecuador, de manera que a la fecha de análisis la empresa requiere financiar únicamente cuentas por cobrar.

En el período de análisis y tal como en años anteriores, el grueso de la deuda de la compañía es de corto plazo; a feb-08, el 8% de las obligaciones financieras de la empresa son de largo plazo y corresponden a obligaciones bancarias. Históricamente la estructura de deuda de CASABACA se ha concentrado en el corto plazo.

La Capitalización (Deuda Financiera + Patrimonio) a dic-07 fue de USD 34.6MM y a USD 31.6MM en feb-08. CASABACA realizó desembolsos por concepto de dividendos en feb-08 (USD 1MM) y mar-08 (USD 1,574M).

Actualmente el gasto de leasing asciende a USD 170M, una fracción –la quinceava parte- de los niveles observados en su máximo histórico -dic-05-.

La administración de CASABACA estableció una cota máxima para la relación deuda/patrimonio, en 1.5; dentro de su esquema óptimo de desenvolvimiento financiero.

CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En miles de dólares:

	2.004	2005	2006	2007	Feb.08
Capital de Trabajo	\$1.636	\$2.448	\$4.253	\$4.969	\$4.042
Activo Corriente/Pasivo	1.04	0.96	1.06	1.19	1.14
Liquidez ácida	0.71	0.81	0.60	1.04	0.82
Días de Ciclo de Operación	-129	-132	-133	-59	-74
Días de Cuentas por Cobrar	81	107	80	64	70
Días de Inventarios	66	49	82	20	34

	2.004	2005	2006	2007	Feb.08
EBITDA USD miles	\$3476	\$3952	\$5142	\$6745	\$1203
EBITDAR USD miles	\$3476	\$4385	\$5737	\$7340	\$1798
Deuda Largo Plazo	\$380	\$2901	\$1520	\$667	\$667
Deuda Largo Plazo, ajustada a leasing	\$380	\$5420	\$3656	\$1366	\$837
Deuda Corto Plazo	\$19909	\$17936	\$20328	\$9741	\$6689
Deuda Corto Plazo, ajustada a leasing	\$19909	\$18369	\$20924	\$10336	\$7284
Porción Corriente	\$3506	\$3475	\$2888	\$3050	\$655
Porción Corriente, ajustada a leasing	\$3506	\$3908	\$3483	\$3645	\$1250
Gastos Financieros	\$1620	\$2072	\$1.484	\$1356	\$127

CORPORATIVO

El EBITDA generado por CASABACA tradicionalmente ha sido positivo, a dic-07 es de USD 6.7MM y a feb-08 asciende a USD 1.2MM; como en períodos precedentes cubre el gasto financiero. El EBITDA de feb-08 representa el 17% del observado a dic-07, en ambos casos los menores requerimientos de financiamiento del negocio dieron lugar a que tanto el Flujo de Caja Operativo, como el Flujo de Caja Libre, resultan positivos. En dic-07, adicionalmente, la utilidad en venta de acciones dio lugar a un FLC de USD 14.5MM.

Los indicadores de cobertura (Flujo de Caja Operativo/Porción corriente y Flujo de Caja Operativo/Obligaciones financieras de corto plazo), tanto a diciembre de 2007, como a febrero del año en curso, son positivos y crecientes; como resultado de que el FCL generado por CASABACA fue elevado y 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. La empresa dispone del flujo suficiente para servir los intereses de la deuda y hacer abonos al capital; sin embargo, dado su modelo de negocios debe refinanciar el capital de la deuda de corto y de largo plazo; especialmente para sustentar futuros crecimientos del negocio.

A dic-07 se observan importantes requerimientos para inversiones en Capex, explicados por la compra de terrenos para el negocio inmobiliario; el EBITDAR a la fecha fue de USD 7.4MM.

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.

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

ANÁLISIS DE LA GARANTÍA

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

Según el artículo 13 de la Sección 1, del Capítulo 3, Subtítulo 1 del Título 3 "Oferta Pública de Valores", de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores: "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.

A dic-07, los activos de la empresa ascienden a USD 38.99MM, entre los cuales USD 5023M corresponden activos pignorados. El saldo de las obligaciones en circulación es USD 1.7M (incluida la porción corriente), con una cobertura de 19 veces.

A feb-07 CASABACA tiene activos por USD 37.4MM, donde USD 5.013M están pignorados; con un saldo de obligaciones por vencer de USD 1.5MM. De manera que a feb-08 la cobertura para la emisión es de 21 veces.

ACTIVOS ESENCIALES

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

ACTIVOS	Feb-08	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general	Activos Esenciales
Depositos en Instituciones Financieras	865,4		865,4		865,4	865,4
Inversiones Brutas						
Cartera Productiva Bruta	8,361,8		8,361,8		8,361,8	8,361,8
Otros Activos Productivos Brutos	6,076,4	1,500,0	4,576,4		4,576,4	6,076,4
Total Activos Productivos	15,303,5	1,500,0	13,803,5		13,803,5	15,303,5
Fondos Disponibles Improductivos						
Cartera en Riesgo Activo Fijo	6,659,3	5,013,5	1,645,8		1,645,8	6,659,3
Otros Activos Improductivos	15,466,3		15,466,3	215,3	15,250,9	
Total Provisiones						
Total Activos Improductivos	22,125,6	5,013,5	17,112,1	215,3	16,896,8	6,659,3
Total Activos	37,429,1	6,513,5	30,915,6	215,3	30,700,3	21,962,8



EMPRESA: CASABACA

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Feb-08
RESULTADOS						
Ventas	40,051	52,884	58,206	77,100	97,267	13,549
% crecimiento	-4.7%	32.0%	10.1%	32.5%	26.2%	-16.4%
MARGEN BRUTO (%)	15%	14%	17%	18%	19%	21%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,107	3,476	3,952	5,647	6,745	1,203
MARGEN EBITDA (%)	5.3%	6.6%	6.8%	7.3%	6.9%	8.9%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,107	3,476	4,385	5,737	7,445	1,373
MARGEN EBITDAR (%)	5.3%	6.6%	7.5%	7.4%	7.7%	10.1%
Cuota leasing del período	0	0	434	595	700	170
Depreciaciones , Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los g	744	924	518	1,633	1,280	190
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,363	2,552	3,434	4,014	5,465	1,014
Gasto Financiero del período	-1664	-1620	-2072	-1484	-1356	-127
Impuestos a la renta	-105	-305	-384	-649	-1182	0
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing	11.0%	8.6%	10.1%	7.0%	8.4%	1.4%
UTILIDAD NETA	1,335	2,686	2,201	2,889	5,814	933
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	0	17.6%	13.0%	15.3%	26.6%	23.6%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	0	7.3%	5.3%	6.4%	13.4%	14.7%
FLUJO DE CAJA						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	1,240	2,188	2,102	3,855	4,129	1,116
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-2,726	-2,816	-3,639	-6,627	11,448	396
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-1,486	-629	-1,537	-2,772	15,577	1,513
Inversión en Activos Fijos	-302	-293	0	-490	-1,650	-8
Otras Inversiones, Neto	-2,196	-183	-306	0	156	-64
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos n	-3,984	-1,105	-1,843	-3,262	14,083	1,441
Variación Neta de Deuda Financiera	4,483	2,959	547	1,012	-11,441	-3,051
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-330	-330	-1,260	-1,254	-2,349	-279
Otros Financiamientos, Neto	-325	-1,346	962	352	821	213
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-156	179	-1,594	-3,152	1,113	-1,677
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)						
EBITDA OPERATIVO	2,107	3,476	3,952	5,647	6,745	1,203
(-) Gasto Financiero del período	-1,664	-1,620	-2,072	-1,484	-1,356	-127
(-) Impuesto a la renta del período	-105	-305	-384	-649	-1,182	0
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	338	1,551	1,496	3,514	4,207	1,076
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,726	-2,816	-3,639	-6,627	11,448	396
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-2,388	-1,266	-2,143	-3,114	15,655	1,472
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	1,060	846	621	1,683	2,866	46
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-158	-209	-15	-8	21	1
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-330	-330	-1,260	-1,254	-2,349	-279
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-302	-293	0	-490	-1,650	-8
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,118	-1,252	-2,797	-3,182	14,543	1,232
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	0.84%	2.93%	2.57%	4.56%	4.33%	7.94%
Cuota leasing del período	0	0	434	595	700	170
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	2,107	3,476	4,385	6,242	7,445	1,373
BALANCE						
Caja e Inversiones Corrientes	1,544	2,003	3,487	1,930	2,597	865
Activos Totales	33,462	40,137	42,239	47,485	38,990	37,430
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	13,849	19,909	17,936	20,328	9,741	6,689
Pasivo financiero Largo Plazo	3,481	380	2,901	1,520	667	667
Financiamiento Leasing	0	0	2,570	2,136	700	170
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	17,330	20,289	23,406	23,985	11,107	7,526
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	14,136	16,357	17,506	20,296	23,462	24,055
Capitalización ****	31,466	36,646	40,912	44,280	34,569	31,581
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	4,641	8,257	17,733	4,045	5,023	5,013
Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado)	491	399	575	464	243	225
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	28,330	31,481	23,931	42,976	33,724	32,192
Emisión de Obligaciones en Circulación	1,879	1,500	1,246	1,520	1,747	1,542
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	15	21	19	28	19	21
Límite Legal para Emitir Obligaciones	22,664	25,185	19,145	34,381	26,979	25,753

(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.

CORPORATIVO

EMPRESA: CASABACA

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Feb-08
INDICADORES FINANCIEROS						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.27	2.15	1.91	3.80	4.98	9.46
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	1.08	1.96	1.91	3.47	3.76	9.40
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	1.27	2.15	1.75	3.00	11.35	-32.13
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.22	5.84	5.34	3.84	1.49	0.91
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	7.49	5.26	4.54	3.53	1.14	0.81
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	51.27	13.08	15.65	6.83	2.64	1.17
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-12%	-6%	-12%	-13%	131%	98%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	55.08%	55.37%	57.21%	54.17%	32.13%	23.83%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	16.24%	11.24%	11.69%	15.91%	15.38%	25.14%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	89.67%	85.32%	94.64%	88.22%	71.53%	56.27%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.37	1.45	1.41	1.34	0.66	0.56
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	1.42	1.49	1.46	1.37	0.67	0.56
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	1.37	1.45	1.56	1.44	0.69	0.56
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	1.42	1.49	1.61	1.48	0.70	0.57
LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	79.91%	98.13%	78.48%	87.24%	94.00%	91.14%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	11.15%	10.06%	18.98%	9.22%	24.88%	12.62%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	120.31%	195.72%	172.19%	336.70%	410.34%	946.18%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	-143.50%	-78.12%	-103.42%	-209.75%	1154.76%	1157.75%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	120.31%	195.72%	159.70%	268.95%	304.69%	462.22%
CFO / cargos fijos	-143.50%	-78.12%	-85.53%	-149.72%	761.64%	495.59%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.02	0.08	0.08	0.17	0.43	0.97
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.17	-0.06	-0.12	-0.15	1.61	1.32
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.08	0.24	0.35	1.19	1.13	8.99
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-0.53	-0.20	-0.50	-1.05	4.19	12.30
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.15	0.17	0.24	0.30	0.71	1.20
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero per	0.17	0.19	0.27	0.32	0.82	1.35
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.34	0.44	0.64	1.24	1.29	4.99
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.15	-0.06	-0.16	-0.16	1.49	1.10
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.58	-0.29	-0.80	-1.10	4.77	11.29
OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	2,113	1,636	2,448	4,253	4,969	4,042
Liquidez Acida (x)	0.64	0.71	0.81	0.60	1.04	0.82
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.55	0.48	0.61	0.45	0.88	0.63
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.91	1.04	0.96	1.06	1.19	1.14
Patrimonio / Activo Total (x)	0.42	0.41	0.41	0.43	0.60	0.64
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4	4	3	4	6	5
Días de cuentas por cobrar	98	81	107	80	64	70
Rotación de inventarios (x)	4	5	7	4	18	11
Días de inventarios	82	66	49	82	20	34
Rotación de cuentas por pagar (x)	160	77	61	203	186	49
Días de cuentas por pagar	2	5	6	2	2	7
Rotación Capital de Trabajo	16	28	20	15	16	16
Días de Capital de Trabajo	22	13	18	24	23	23
Días de Ciclo de Operación	-155	-129	-132	-136	-59	-74
Costo de Ventas / Obligaciones Financieras Promedio	225.34	242.44	312.27	297.99	486.02	53.82
Vencimientos Deuda Financiera						
Año	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Vencimientos Emisión Obligaciones	0	750	958	1,143	1,503	0
Vencimientos Otra deuda Financiera	0	548	1,645	1,366	837	0
Total	0	3,303	4,608	4,517	4,348	2,009

(x) Índice expresado en número de veces

CORPORATIVO