



Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Fecha de Cambio
Sexta emisión de Obligaciones		AA-	16/07/08
Quinta emisión de Obligaciones	AA	AA	24/04/08

DESCRIPCIÓN DE LA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES PROPUESTA

Monto :	USD. 5.000.000
Plazo:	1.080 días.
Tasa de interés:	Libor de 3 meses más 5 puntos, reajutable.
Clases:	B
Series:	1 (USD 3MM). 2 (USD 2MM).
Amortización de capital:	Pagos de Capital: Semestral, a partir de los 180 días contados desde la fecha de emisión de los títulos.
Pago de intereses:	Trimestral.
Garantía:	General.
Destino de la emisión:	Reestructuración de pasivos de corto plazo y Capital de Trabajo
Calificadora de riesgos:	BankWach Ratings S.A.
Agente Pagador:	Produbanco.
Agente Colocador:	Produvalores.
Representante de los obligacionistas:	Per Procuracionem Per Pro Representaciones S.A.

ALCANCE DEL ESTUDIO Este estudio incorpora la evaluación de una nueva emisión de obligaciones por USD 5MM y el seguimiento de la quinta emisión de obligaciones en circulación de CASABACA S.A., colocada en julio de 2005.

DESCRIPCIÓN DE LA QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN

Monto Original:	USD. 4.000.000
Monto en Circulación:	USD. 1.503.000
Plazo:	1.260 días.
Próximo Vencimiento:	17.09.08
Vencimiento Final:	02.01.09
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 de 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 Procuracionem Per Pro Representaciones S.A.

Contactos

Patricio Baus
(593 2) 222 23 23
pbaus@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. Al momento Casa Baca es una de las empresas de Casa Baca Holding, a través de la cual se relaciona con otras empresas cuya actividad en algunos casos está en el sector automotor y otros no.

FECHA COMITE: 07/16/2008

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 2008

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



□ HECHOS RELEVANTES

- Entre dic-07 y may-08 CASABACA vende su participación en Toyocosta y Toyota del Ecuador a la Empresa Casabaca Holding, contra una cuenta por cobrar. También se fusiona con la empresa Zagalipa que solamente tenía un terreno el cual pasa a los activos fijos de CASABACA. Estas acciones reducen las inversiones en acciones de CASABACA de manera importante (USD 6MM), e incrementa la cuenta por cobrar a la holding. El saldo en la cuenta de inversiones registra principalmente las acciones que CASABACA tiene en Ganadyan S.A., empresa propietaria de una hacienda y el VPP negativo de Toyocomercial (un detalle de las inversiones se muestra más adelante). La cuenta por cobrar a la Holding, no muestra el incremento total ya que por otro lado se reduce aplicando utilidades retenidas y por tanto reduciendo el patrimonio en aproximadamente USD3.5MM.
- El patrimonio se reduce adicionalmente por el pago de utilidades en USD2MM, los cuales juegan contra la cuenta por cobrar a Casabaca Holding.

□ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió otorgar a la sexta emisión de obligaciones de Casabaca S.A. la calificación de AA- y mantener la calificación de la quinta emisión en AA. Las dos calificaciones están dentro de la misma descripción, 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”**.

A pesar de que el crecimiento de las ventas se ha contraído y los márgenes de rentabilidad se han presionado entre dic-07 y may-08, regresando a los niveles del 2006 y años anteriores, consideramos que la utilidad de la empresa es buena y que al menos se sostendrá en el tiempo en términos nominales. Se debe considerar que en los resultados del 2007, se incluyeron ingresos extraordinarios que no serán recurrentes y que los crecimientos de ventas observados en los últimos años no se repetirán en el futuro cercano.

En todo caso, se esperaría que la generación del negocio automotor siga siendo positiva con resultados operativos suficientes para mantener las coberturas de liquidez, fortalecer el patrimonio de CASABACA y satisfacer los requerimientos de los accionistas.

Si bien, el incremento de la deuda para financiar los requerimientos de capital de trabajo (nuevo cambio de política) y la distribución de dividendos y la reducción del patrimonio para cancelar cuentas por cobrar a la Holding y pagar los dividendos, vuelven a presionar los

indicadores de liquidez y endeudamiento, reconocemos que el EBITDA y el flujo de fondos operativos de la empresa antes de las variaciones en el capital de trabajo, las inversiones y la transferencia de fondos a empresas relacionadas, es positiva y suficiente para honrar los pasivos financieros. Adicionalmente reconocemos las alternativas de financiamiento a las que pudiera acceder la empresa a través de sus proveedores para financiar los inventarios y la capacidad de gestión de los accionistas en el sistema financiero. La calificación incorpora la calidad de la administración, el posicionamiento en el mercado tanto de la empresa como de la marca que comercializa y la capacidad de adaptación del negocio a los cambios del mercado.

La calificación a la sexta emisión de obligaciones de CASABACA incorpora la transferencia de riesgo de los accionistas a los inversionistas que se produce con los movimientos patrimoniales entre dic-07 y may-08.

Fue importante en la decisión de la calificación la limitación de endeudamiento establecida en la escritura de emisión.

Tanto a may-08, como de acuerdo a las proyecciones, la empresa requiere refinanciar la deuda de corto y largo plazo; mientras que futuros crecimientos del negocio requerirían de nueva deuda para cubrir las necesidades de capital de trabajo. Históricamente la empresa no ha tenido problemas para llevar a cabo dicho proceso; a may-08 su nivel de endeudamiento en relación al patrimonio neto ajustado es 2.26; se reduciría y mantendría por debajo de 2.23 por el tiempo que dure la emisión en circulación; adicionalmente 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). Sin embargo, se observa una variabilidad de éste en el tiempo pues aumenta o disminuye en función de las decisiones que tome la administración respecto de las utilidades retenidas. Cabe destacar que CASABACA paga puntualmente dividendos, pero carece de una política institucional para su manejo.

La garantía general a may-08 cubre 3 veces a las emisiones (en circulación y la nueva propuesta).

La administración de CASABACA está en manos de uno de sus accionistas directos. La empresa cuenta con sistemas de información y control con certificación ISO 9000-2001. Indirectamente las acciones de la empresa 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.

CORPORATIVO

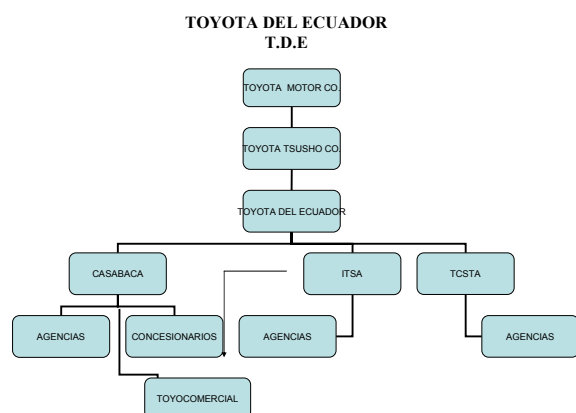
están contabilizadas de acuerdo al método de participación accionarial (valor en libros).

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

RELACIONADAS	ACTIVIDAD	%	CAPITAL	VPP	V NETO
TOYOCOMERCIAL	VENTA AL PUBLICO VEHICULOS TOYOTA	67%	6.700.00	-327.064,16	-320.364,16
GANADYAN	DUENA YANAHURCO		252.314.00		252.314.00
OTRAS			48.381.24	75.965.27	124.046.51
TOTAL			307.395.24	-251.398.89	55.996.35

El cuadro anterior muestra que las inversiones de CASABACA en Ganadyan y en otras compañías pequeñas, absorben el valor patrimonial proporcional negativo de Toyocomercial; dicha pérdida en última instancia será asumida por el patrimonio de CASABACA.

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 Holding. 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: Fernando Vázquez.
- Vicepresidente del directorio: Fabián Baca.

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.

En el primer semestre de 2008, la tendencia en ventas de automotores es mayor a la observada a jun-08, de manera que se esperaría vender 100M autos a diciembre del año en curso; dicho crecimiento sin embargo se observa en los segmentos de precios menores a USD 20M, mientras que en los segmentos más costosos la caída en ventas ha fluctuado entre el 35% y el 50%.

Durante 2007, la producción nacional (ensamblaje) de automotores creció 14.5% anual; mientras las importaciones de vehículos decayeron 5.8% en igual periodo. A jun-08, la producción local es de 25,846¹ unidades, de la cual el 25.59% se destinó a la exportación. 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%

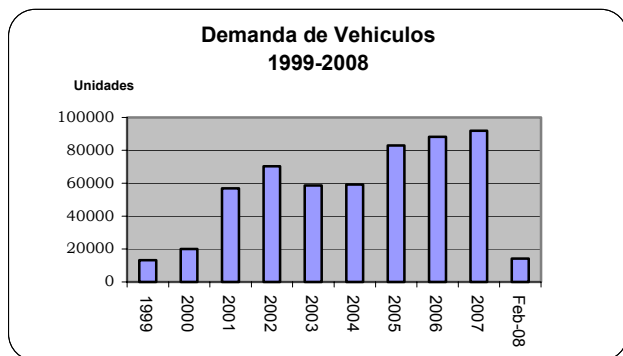
Para el año 2008 se prevé una mayor demanda de vehículos y camionetas de precios inferiores a USD 20M y USD 30M respectivamente; anticipando una reducción de demanda del 17% a nivel general. Para los vehículos de lujo en 2008 se espera una caída en ventas de alrededor del 50%.

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

¹ Diario Hoy, Dinero del jueves 31 de julio de 2008, edición electrónica.

aqueños 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 ingresos², especialmente si el sector espera una desaceleración en la colocación de nuevas unidades a futuro.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

El nivel de ventas del sector automotor ha registrado continuo crecimiento desde 2005. 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.

El negocio automotor desaceleró su crecimiento en el primer trimestre de 2007, pero de acuerdo a datos de concesionarios a partir de abril se observa un aumento en el nivel de ventas, superior al observado durante el mismo período el año pasado. En 2007, debido a una restricción del crédito automotor, por la coyuntura económica del momento, se estancó el crecimiento de la industria; pero hubo una reactivación especialmente evidente en el cuarto trimestre del año. De acuerdo a datos de la AEADE, en dic-07 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 8.7%; de entre los distribuidores de dicha marca CASABACA es

² <http://www.aeade.net/cifras.htm>

CORPORATIVO

el principal con el 3.8% del mercado total a may-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 may-08 las ventas de la empresa representan el 43% de las de 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	16,702	42.2
HYUNDAI	9,458	11.1	9,573	10.7	9,951	11.0	4,628	11.7
MAZDA	5,343	6.3	7,503	8.4	8,918	9.8	4,145	10.5
TOYOTA	5,714	6.7	6,328	7.1	7,848	8.7	3,435	8.7
FORD	2,649	3.1	3,493	3.9	3,554	3.9	765	1.9
NISSAN	3,066	3.6	3,041	3.4	3,426	3.8	1,477	3.7
KIA	3,449	4.1	3,029	3.4	2,848	3.1	1,574	4.0
MITSUBISHI	1,234	1.4	1,932	2.2	2,923	3.2	589	1.5
RENAULT	1,511	1.8	2,038	2.3	2,160	2.4	932	2.4
VW	3,371	4.0	1,838	2.1	1,316	1.5	375	0.9
OTRAS	11,700	13.7	10,541	11.8	11,426	12.6	5,083	12.8
TOTAL MERCADO	85,121	100	89,169	100	90,544	100	39,602	100
Casabaca	2,521	3.1	2,764	3.1	3,528	3.9	1,500	3.8

Son concesionarios autorizados de la marca Toyota en el Ecuador: CASABACA, Importadora Tomebamba (ITSA) y Toyocosta, 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, cuya propiedad CASABACA Holding comparte con ITSA.

En Quito opera Toyocomercial³, concesionario que mantiene la exclusividad de ventas en la ciudad.

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

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

	2005	%	2006	%	2007	%	May-08	%
TeM Casabaca	2521	44	2,095	33	2,555	33	1,500	43.7
ITSA	2277	40	1,309	21	1,574	20	1,156	33.7
TOYOCOSTA	842	15	1,135	18	1,412	18	726	21.1
Concesionarios		0	669	11	973	12	0	0
TeM ITSA		0	1,032	16	1,258	16	0	0
SKIODA*	73	1	88	1	76	1	53	1.5
Total TOYOTA	5713		6,328		7,848		3,435	

*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 may-08 tiene una participación del 43.7%.

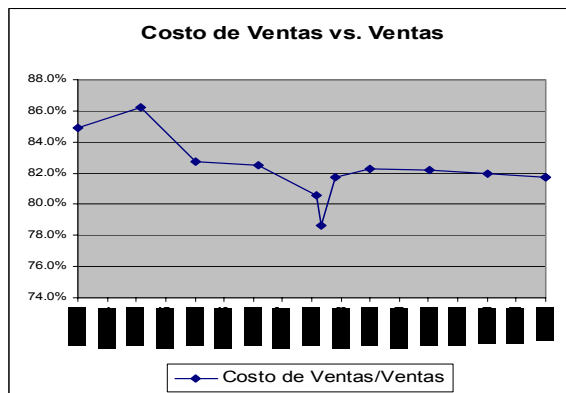
³ En el último trimestre del 2.004 se consolidó una alianza entre CASABACA (67%) e ITSA (33%), y se constituyó el concesionario Toyocomercial, manteniendo el nombre comercial como CASABACA.

GESTIÓN OPERATIVA

A mayo-08, al igual que en períodos anteriores CASABACA registró una gestión positiva, sus ventas a dic-07 muestran un incremento anual del 26.2%. A may-08 las ventas de la empresa ascienden a USD 39MM, representan el 40.4% de las del año 2007, y anualizadas muestran un decrecimiento anual del 3%. No obstante, se ha observado en períodos precedentes que el último trimestre de cada año, es el de mayor nivel de ventas; mientras éstas se desaceleran al inicio de cada año.

De acuerdo a las proyecciones, CASABACA cerraría 2008 con ventas de USD 104MM, lo que representa un crecimiento de alrededor del 7%, y para los años subsiguientes experimentaría crecimientos de al menos el 16%, el menor crecimiento relativo esparado para el año en curso se explica por problemas de entrega de camionetas y autos desde las plantas ensambladoras hacia Ecuador. Situación que frenó las ventas de la empresa por falta de inventarios.

A diferencia de lo observado en períodos anteriores, a may-08 hay un aumento en el peso del costo de ventas, respecto del nivel de ventas de la empresa, que se sitúan en 81.8% y que crecerían para el 2009 a alrededor del 82%, situación que se mantendría, de acuerdo a las proyecciones. El incremento del costo de ventas y por lo tanto la reducción del margen bruto de 19% en dic-07 a 18% en may-08, obedece a que CASABACA paga a Toyota del Ecuador una margen por la compra de inventarios, los mismos que desde enero-08, son provistos en un 100% por esta intermendiaria (TDE).



El resultado bruto de la empresa a may-08, representa el 37.9% del de dic-07; y asciende a USD 7.2MM.

Respecto de los gastos operacionales, a may-08 absorben el 75.5% del resultado bruto, aumentado su peso respecto de dic-07 cuando constituían el 66.6% del resultado bruto del período; de acuerdo a las proyecciones dicho indicador cerraría el año en 70.7%.

La reducción del margen bruto y el incremento de los gastos operacionales, a may-08, resultan en un EBIT operativo menor, al

2007 e incluso al 2006 tanto en términos relativos a las ventas como absolutos anualizados. El margen EBITDAR se reduce de 7.44% y 7.65% en el 2006 y 2007, respectivamente a 5.74% a may-08 y se espera que se mantenga hasta fin de año.

Durante el 2007, y principios de 2008, CASABACA requiere de menor financiamiento de capital de trabajo, principalmente como resultado del cambio de estructura comercial en la que TDE asumió el financiamiento de inventarios. Esto le permitió reducir la deuda financiera en un monto importante y por tanto ahorrar en el gasto financiero que de 1.93% de las ventas en dic-07, se redujo a 0.93% a may-08. Sin embargo, y en vista de un nuevo cambio de estrategia en el financiamiento de inventarios (al momento es más conveniente para los inversionistas endeudarse localmente en CASABACA que en el exterior a través de TDE) y a la necesidad de financiar dividendos, dado que el flujo de caja operativo es negativo, a mayo -08 se observa un incremento en deuda que mostrará hasta fin de año crecimiento en este gasto. A dic-07 se observa una reducción de la deuda financiera (incluido arrendamiento mercantil) de 53.69%, respecto de dic-06 y un incremento del 34.89% entre dic-07 y mayo-08.

De acuerdo a las proyecciones, el gasto financiero crecería como resultado de mayores niveles de endeudamiento y tasas del financiamiento más elevadas. El mayor requerimiento de endeudamiento se originaría en necesidades de capital de trabajo resultantes del crecimiento del negocio, reflejado principalmente en el aumento de inventarios y en el incremento de cuentas por cobrar a la holding, accionistas y relacionadas. Se proyectan también nuevas inversiones en activos fijos que requerirían financiamiento.

A dic-07, CASABACA tuvo ingresos no operacionales por USD 2.9MM, de los cuales el 72% (USD 2,065M) corresponden a la venta con premio de las acciones de Toyota del Ecuador a Toyota Tsusho Corporation. A may-08, en cambio este rubro es negativo y suman USD -268M por causa de la pérdida de Toyocomercial en el período (USD -375M).

A dic-07 CASABACA tuvo un resultado neto extraordinario de USD 5.8MM, que no será recurrente, pues como se menciona anteriormente, se explica por ingresos extraordinarios en venta de acciones. De no haberse dado dicho evento extraordinario CASABACA hubiese generado un resultado neto de USD 2.9MM, similar al del 2006. El resultado a may-08 antes de impuestos y participaciones es de USD 1.1MM, en términos anualizados este monto representa el 34.17% y el 64% de la utilidad antes de impuestos y participaciones del 2007 y 2006, respectivamente originado en su negocio principal. A fin de año se proyectan utilidades por arriba de los USD 3MM, generadas en el giro del negocio y mejoradas a través de ingresos no operacionales (inversiones).

CORPORATIVO

ENDEUDAMIENTO

	2004	2005	2006	2007	May.08
Solidez (pasivo total/activo total)	0.59	0.59	0.57	0.40	0.52
Endeudamiento (pasivo total/patrimonio)*	1.45	1.56	1.44	0.69	1.10
Pasivo total/Patrimonio Neto Ajustado**	1.49	3.36	2.76	1.03	2.26
Pas. total ajustado leasing /Patrimonio ajustado**	1.49	3.71	2.98	1.08	2.29
Deuda Financiera neta/EBITDAR* (años)	5.26	4.54	3.53	1.14	2.52
EBITDAR/cargos fijos	2.15	1.75	3.00	3.62	3.58
Deuda Financiera/Capitalización	55.37	57.21	54.17	32.13	43.95

* Ajustado leasing.

** Patrimonio neto ajustado a cuentas por cobrar a relacionadas que no obedecen al giro del negocio.

A diciembre de 2007, el nivel de endeudamiento de CASABACA se redujo frente a sus niveles históricos, debido principalmente a que la empresa tuvo menores requerimientos de capital de trabajo por el cambio de estructura comercial como se explica anteriormente. Esto le permitió reducir la deuda financiera en algo más de USD11MM entre deuda al sistema financiero y a sus proveedores.

Entre dic-07 y may-08, la deuda financiera incluyendo arrendamiento mercantil crece en USD 4,311M con el sistema financiero local, para financiar inventarios debido al nuevo cambio de política explicado anteriormente y para financiar el pago de dividendos.

El requerimiento de endeudamiento para el giro del negocio de CASABACA es de corto plazo, sin embargo, dado las transferencias de fondos a empresas relacionadas, las inversiones en activos fijos e inmobiliarios, la empresa ha debido endeudarse adicionalmente, de acuerdo a su estrategia.

A may-08, y tal como ha sucedido históricamente, el 80% de la deuda financiera es de corto plazo; de acuerdo a las proyecciones, dicha estructura se mantendría, pese a la emisión de obligaciones.

La deuda financiera de la empresa a la fecha de análisis se distribuye de la siguiente manera:

FINANCIAMIENTO CON COSTO	MONTO	%
Instituciones Financieras	10737	73.0
Mercado de Valores	1542	10.5
Comercial Financiera	63	0.4
Con terceros, relacionados o accionistas	2377	16.1
Total	14,717.90	100

Entre dic-07 y may-08, se observa que los índices de endeudamiento mostrados en el cuadro anterior, se presionan de una manera importante debido al incremento de la deuda y a la reducción del patrimonio, como se comentó en "Hechos Relevantes" al inicio de este informe.

A may-08, el 52% del activo está financiado por pasivos. Sin embargo, alrededor de un 27% del activo tendría limitaciones para respaldar el pasivo en un escenario de estrés. El índice "pasivo ajustado a leasing/ patrimonio ajustado" refleja una sensibilidad restando dichos activos del patrimonio con un resultado a la fecha de análisis de 2.29:1. Para seguridad de los inversionistas, la escritura de emisión de obligaciones de la transacción en análisis limita este endeudamiento a 2.23:1 mientras exista un saldo en circulación.

CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En miles de dólares:

	2.004	2005	2006	2007	May.08
Capital de Trabajo	\$1.636	\$2.448	\$4.253	\$4.969	\$4.773
Activo Corriente/Pasivo Corriente	1.04	0.96	1.06	1.19	1.02
Liquidez ácida	0.71	0.81	0.60	1.04	0.80
Días de Ciclo de Operación	-129	-132	-133	-59	-87
Días de Cuentas por Cobrar	81	107	80	64	76
Días de Inventarios	66	49	82	20	38

	2.004	2005	2006	2007	May.08
EBIDTA USD miles	\$3476	\$3952	\$5142	\$6745	\$1983
EBIDTAR USD miles	\$3476	\$4385	\$5737	\$7340	\$2247
Deuda Largo Plazo	\$380	\$2901	\$1520	\$ 667	\$2860
Deuda Largo Plazo, ajustada a leasing	\$380	\$5420	\$3656	\$1366	\$3124
Deuda Corto Plazo	\$19909	\$17.936	\$20328	\$ 9741	\$11858
Deuda Corto Plazo, ajustada a leasing	\$19909	\$18369	\$20924	\$10336	\$12122
Porción Corriente	\$3506	\$3475	\$2888	\$3050	\$ 500
Porción Corriente, ajustada a leasing	\$3506	\$3908	\$3483	\$3645	\$ 764
Gastos Financieros	\$1620	\$2072	\$1.484	\$1356	\$ 366

CASABACA tradicionalmente ha generado un EBIT y un EBIDTAR positivo, que cubre el gasto financiero, pero que a may-08 resulta insuficiente para cubrir los requerimientos de capital de trabajo del período. Adicionalmente a mayo se observan nuevas inversiones en activos fijos, debido a la construcción de una nueva agencia en el sur (USD 584M), reparaciones menores y mejoras en los equipos y pago de dividendos. Todo ello da lugar a un flujo de caja libre negativo que fue financiado por bancos locales, lo que en términos netos implicó la renovación del 100% de la deuda de corto plazo, que a más del ciclo del negocio automotor que como se dijo es de corto plazo, financia rubros que no son recuperables en el corto plazo.

El flujo de fondos generado antes de las variaciones del capital de trabajo a dic-07, fueron suficientes para cubrir tanto la porción corriente como la deuda financiera de corto plazo este flujo a mayo-08 se presiona y cubriría la porción corriente pero no la deuda total de corto plazo.

LIQUIDEZ DE LAS EMISIONES

La empresa ha colocado en el mercado emisiones en 5 ocasiones anteriores, la primera por un total de 12MM de sucres, y las 3 más recientes por USD 10MM en total (USD 3MM tercera y cuarta y

USD 4MM para la quinta); 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 may-07, los activos de la empresa ascienden a USD 40MM, de los cuales USD 8.3M corresponden activos pignorados; adicionalmente USD 9.4MM correspondientes a cuentas por cobrar a relacionadas y accionistas que no obedecen al giro del negocio y gastos anticipados y diferidos por USD 481M. El saldo de las obligaciones en circulación es USD 1.542M (incluida la porción corriente), y la emisión propuesta es de USD 5MM, con lo cual los activos susceptibles de convertirse en garantía general son USD 21.8MM, que implica una cobertura de 3 veces.

ACTIVOS	May-08	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	1,320,027.22		1,320,027.22		1,320,027.22
Inversiones Brutas					
Cartera Productiva Bruta	11,887,172.29		11,887,172.29		11,887,172.29
Otros Activos Productivos Brutos*	8,147,085.25	1,500,000.00	5,834,085.25		5,834,085.25
Total Activos Productivos	21,354,284.76	1,500,000.00	19,041,284.76	-	19,041,284.76
Fondos Disponibles Improductivos					
Cartera en Riesgo					
Activo Fijo	9,113,384.43	6,858,269.59	2,255,114.84		2,255,114.84
Otros Activos Improductivos	9,580,012.44		208,043.64	136,647.29	71,396.35
Total Provisiones				-	-
Total Activos Improductivos	18,693,396.87	6,858,269.59	2,463,158.48	136,647.29	2,326,511.19
Total Activos	40,047,681.63	8,358,269.59	21,504,443.24	136,647.29	21,367,795.95

El siguiente cuadro muestra el análisis de la garantía sin la sensibilización, dando una cobertura de 5 veces.

ACTIVOS	may-08	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	1,320,027.22		1,320,027.22		1,320,027.22
Inversiones Brutas					
Cartera Productiva Bruta	11,887,172.29		11,887,172.29		11,887,172.29
Otros Activos Productivos Brutos*	8,147,085.25	1,500,000.00	6,647,085.25		6,647,085.25
Total Activos Productivos	21,354,284.76	1,500,000.00	19,854,284.76	-	19,854,284.76
Fondos Disponibles Improductivos					
Cartera en Riesgo					
Activo Fijo	9,113,384.43	6,858,269.59	2,255,114.84		2,255,114.84
Otros Activos Improductivos	9,580,012.44		9,580,012.44	136,647.29	9,443,365.15
Total Provisiones				-	-
Total Activos Improductivos	18,693,396.87	6,858,269.59	11,835,127.28	136,647.29	11,698,479.99
Total Activos	40,047,681.63	8,358,269.59	31,689,412.04	136,647.29	31,552,764.75

* inventarios

ACTIVOS ESENCIALES

Los activos esenciales de CASABACA son los inventarios de repuestos y las cuentas por cobrar a clientes, las mismas que sumadas entre sí deberán tener como mínimo el valor de la emisión es decir USD5.000.000,00. A mayo 08, la cartera definida como activo esencial suma USD10.159.963,91 y los inventarios de repuestos, USD1.837.451,98. La suma de estos valores representa el 56.14% de los activos que representan la garantía general en el escenario estresado y el 38% de la garantía general en el escenario sin estrés y cubren en 2.40 veces la emisión de USD5.000.000,00. De acuerdo a lo planteado los activos esenciales pudieran reducirse hasta USD5.000.000,00 lo que representaría el 23% de la garantía general en el escenario estresado y el 16% de la garantía general en el escenario sin estrés, cubriendo 1 vez el monto de la emisión. Vale la pena mencionar que las cuentas por cobrar a clientes tienen una rotación de 34 días mientras que la rotación de los inventarios de repuestos es de 55 días.



EMPRESA: CASABACA

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	May-08	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
RESULTADOS										
Ventas	40,051	52,884	58,206	77,100	97,267	39,296	104,411	121,373	141,905	166,097
% crecimiento	-4.7%	32.0%	10.1%	32.5%	26.2%	-3.0%	7.3%	16.2%	16.9%	17.0%
MARGEN BRUTO (%)	15%	14%	17%	18%	19%	18%	18%	18%	18%	18%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,107	3,476	3,952	5,647	6,745	1,993	5,727	7,549	10,543	14,624
MARGEN EBITDA (%)	5.3%	6.6%	6.8%	7.3%	6.9%	5.1%	5.5%	6.2%	7.4%	8.8%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,107	3,476	4,385	5,737	7,445	2,257	5,991	7,813	10,807	14,888
MARGEN EBITDAR (%)	5.3%	6.6%	7.5%	7.4%	7.7%	5.7%	5.7%	6.4%	7.6%	9.0%
Cuota leasing del período	0	0	434	595	700	264	264	264	264	264
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos operativos)	744	924	518	1,633	1,280	239	937	192	355	978
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	1,363	2,552	3,434	4,014	5,465	1,754	4,790	7,358	10,188	13,647
Gasto Financiero del período	-1664	-1620	-2072	-1484	-1356	-366	-1545	-2263	-2258	-2258
Impuestos a la renta	-105	-305	-384	-649	-1182	0	-535	-821	-1254	-1783
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	11.0%	8.6%	10.1%	7.0%	8.4%	7.0%	8.0%	12.0%	10.8%	10.6%
UTILIDAD NETA	1,335	2,686	2,201	2,889	5,814	1,115	3,030	4,655	7,108	10,106
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	0	17.6%	13.0%	15.3%	26.6%	12.6%	13.7%	20.3%	26.5%	32.8%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	0	7.3%	5.3%	6.4%	13.4%	6.8%	6.4%	7.7%	10.7%	14.4%
FLUJO DE CAJA										
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	1,240	2,188	2,102	3,855	4,129	1,354	3,967	4,847	7,463	11,083
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-1,486	-629	5,646	-6,386	-2,530	15,656	-2,422	-10,094	-9,953	-5,022
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-1,486	-629	5,646	-2,530	15,656	-2,422	-6,127	-5,106	2,441	6,160
Inversión en Activos Fijos	-302	-293	0	-490	-1,650	-763	1,583	-2,111	437	-86
Otras Inversiones, Neto	-2,196	-183	-306	0	156	643	-3,518	-18	-62	-72
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	-3,984	-1,105	5,340	-3,020	14,163	-2,542	-8,062	-7,235	2,816	6,003
Variación Neta de Deuda Financiera	4,483	2,959	547	1,012	-11,441	4,311	2,241	3,940	48	599
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-330	-330	-1,260	-867	-1,744	-2,000	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Neto	-325	-1,346	-6,221	111	741	-1,321	-2,545	-2,201	#jREF!	#jREF!
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Periodo	-156	179	-1,594	-2,764	1,718	-1,552	-8,366	-5,496	#jREF!	#jREF!
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)										
EBITDA OPERATIVO	2,107	3,476	3,952	5,647	6,745	1,993	5,727	7,549	10,543	14,624
(-) Gasto Financiero del período	-1,664	-1,620	-2,072	-1,484	-1,356	-366	-1,545	-2,263	-2,258	-2,258
(-) Impuesto a la renta del período	-105	-305	-384	-649	-1,182	0	-535	-821	-1,254	-1,783
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	338	1,551	1,496	3,514	4,207	1,626	3,647	4,465	7,031	10,583
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,726	-2,816	3,544	-6,386	11,528	-3,776	-10,094	-9,953	-5,022	-4,923
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-2,388	-1,266	5,040	-2,872	15,735	-2,150	-6,447	-5,488	2,009	5,660
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	1,060	846	621	1,683	2,866	-268	320	382	432	500
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-158	-209	-15	-8	21	-4	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-330	-330	-1,260	-867	-1,744	-2,000	0	0	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-302	-293	0	-490	-1,650	937	1,583	-2,111	437	-86
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,118	-1,252	4,386	-2,553	15,228	-3,485	-4,543	-7,217	2,878	6,074
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	0.84%	2.93%	2.57%	4.56%	4.33%	4.14%	3.49%	3.68%	4.95%	6.37%
Cuota leasing del período	0	0	434	595	700	264	264	264	264	264
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERIOD)	2,107	3,476	4,385	6,242	7,445	2,257	5,991	7,813	10,807	14,888
BALANCE										
Caja e Inversiones Corrientes	1,544	2,003	3,487	1,930	2,597	1,320	3,996	4,420	4,905	5,473
Activos Totales	33,462	40,137	42,239	47,485	38,990	40,047	55,780	64,473	68,089	72,524
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	13,849	19,909	17,936	20,328	9,741	11,858	11,011	16,951	16,199	20,098
Pasivo financiero Largo Plazo	3,481	380	2,901	1,520	667	2,860	5,948	3,948	4,748	1,448
Financiamiento Leasing	0	0	2,570	2,136	700	264	385	0	0	71
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	17,330	20,289	23,406	23,985	11,107	14,982	17,344	20,899	20,947	21,617
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	14,136	16,357	17,506	20,297	23,462	19,109	20,885	24,950	28,753	32,825
Capitalización ****	31,466	36,646	40,912	44,282	34,569	34,091	38,229	45,849	49,700	54,442
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	4,641	8,257	17,733	4,045	5,023	8,358	6,858	6,858	6,858	6,858
Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado)	491	399	575	464	243	137	224	150	120	100
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	28,330	31,481	23,931	42,976	33,724	21,367	48,698	57,465	61,111	65,566
Emisión de Obligaciones en Circulación	1,879	1,500	1,246	1,520	1,747	6,542	5,000	3,948	4,748	1,448
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	15	21	19	28	19	3	10	15	13	45
Límite Legal para Emitir Obligaciones	22,664	25,185	19,145	34,380	26,979	17,094	38,958	45,972	48,889	52,453

(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	May-08	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
INDICADORES FINANCIEROS										
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	1.27	2.15	1.91	3.80	4.98	5.44	3.71	3.34	4.67	6.48
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del periodo (x)	1.08	1.96	1.91	3.47	3.76	3.36	4.73	2.40	4.86	6.44
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del periodo)	1.27	2.15	1.75	3.00	3.62	3.58	4.68	3.91	5.42	7.47
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	8.22	5.84	5.34	3.84	1.49	2.77	2.90	2.67	1.94	1.45
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	7.49	5.26	4.54	3.53	1.14	2.52	2.23	2.11	1.48	1.08
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	51.27	13.08	15.65	6.83	2.64	3.84	4.76	4.68	2.98	2.04
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-12%	-6%	19%	-11%	137%	-56%	-26%	-35%	14%	28%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	55.08%	55.37%	57.21%	54.16%	32.13%	43.95%	45.37%	45.58%	42.15%	39.71%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	16.24%	11.24%	11.69%	15.91%	15.38%	19.93%	22.92%	13.78%	12.87%	11.37%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	89.67%	85.32%	94.64%	88.22%	71.53%	71.55%	73.83%	80.63%	80.77%	81.55%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.37	1.45	1.41	1.34	0.66	1.10	1.12	1.04	0.90	0.81
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	1.42	1.49	3.36	2.76	1.03	2.26	3.33	2.68	1.91	1.49
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	1.37	1.45	1.56	1.44	0.69	1.11	1.14	1.04	0.90	0.81
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	1.42	1.49	3.71	2.98	1.08	2.29	3.38	2.68	1.91	1.49
LIQUIDEZ										
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	79.91%	98.13%	78.48%	87.24%	94.00%	80.91%	65.01%	82.37%	78.59%	94.20%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	11.15%	10.06%	18.98%	9.22%	24.88%	10.89%	35.44%	25.68%	29.79%	26.88%
FFO / intereses del periodo (FFO/interest cover)	120.31%	195.72%	172.19%	336.70%	410.34%	543.82%	336.05%	297.29%	411.36%	568.69%
CFO / intereses del periodo (CFO/interest cover)	-143.50%	-78.12%	243.23%	-193.48%	1160.64%	586.74%	417.27%	242.51%	-88.95%	-250.67%
FFO / cargos fijos (Intereses periodo+cuota leasing)	120.31%	195.72%	159.70%	268.95%	304.69%	-2201.92%	-425.89%	-349.74%	-479.05%	-657.21%
CFO / cargos fijos	-143.50%	-78.12%	201.14%	-138.11%	765.52%	-341.07%	-356.38%	-217.18%	79.64%	224.43%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.02	0.08	0.08	0.17	0.43	0.33	0.33	0.26	0.43	0.53
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.17	-0.06	0.28	-0.14	1.82	-0.44	-0.59	-0.32	0.12	0.28
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.09	0.36	0.43	1.22	1.38	7.81	6.28	7.69	12.11	18.23
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-0.65	-0.29	1.45	-0.99	5.16	-10.32	-11.11	-9.46	3.46	9.75
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing periodo) (x) Anual	0.15	0.17	0.24	0.30	0.71	0.45	0.53	0.45	0.66	0.73
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing periodo + Gasto financiero periodo) (x) Anual	0.17	0.19	0.27	0.32	0.82	0.48	0.62	0.52	0.76	0.82
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.40	0.58	0.73	1.26	1.46	3.30	2.51	2.51	3.48	4.80
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.15	-0.06	0.24	-0.13	1.56	-0.71	-0.41	-0.43	0.18	0.30
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.58	-0.29	1.26	-0.88	4.99	-16.73	-7.83	-12.43	4.96	10.47
OTROS INDICES										
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	2,113	1,636	2,448	4,253	4,969	4,773	6,216	7,294	12,829	14,633
Liquidez Acida (x)	0.64	0.71	0.81	0.60	1.04	0.80	1.20	1.09	1.32	1.30
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.55	0.48	0.61	0.45	0.88	0.69	1.07	1.01	1.24	1.22
Activo corriente / Pasivo Total (x)	0.91	1.04	0.96	1.06	1.19	1.02	0.95	1.07	1.25	1.42
Patrimonio / Activo Total (x)	0.42	0.41	0.41	0.43	0.60	0.48	0.37	0.39	0.42	0.45
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4	4	6	8	10	9	4	4	4	5
Días de cuentas por cobrar	98	81	63	45	36	40	86	90	84	79
Rotación de inventarios (x)	4	5	7	4	18	9	29	18	18	18
Días de inventarios	82	66	49	82	20	38	12	20	20	20
Rotación de cuentas por pagar (x)	160	77	61	203	186	72	20	40	51	69
Días de cuentas por pagar	2	5	6	2	2	5	18	9	7	5
Rotación Capital de Trabajo	16	28	20	15	16	16	14	14	9	9
Días de Capital de Trabajo	22	13	18	24	23	22	26	26	40	39
Días de Ciclo de Operación	-155	-129	-88	-101	-32	-51	-54	-74	-57	-55
Costo de Ventas / Obligaciones Financieras Promedio	225.34	242.44	312.27	297.99	486.02	118.29	241.04	-	-	-
Vencimientos Deuda Financiera										
Año	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2009	2009	2009
Vencimientos Emisión Obligaciones	0	750	958		1,503	0	0	0	0	0
Vencimientos Otra deuda Financiera	0	548	1,645	1,366	837	0	0	0	0	0
Total	0	3,303	4,608	3,373	4,348	2,009	2,009	2,009	2,009	2,009

(x) Índice expresado en número de veces

CORPORATIVO