



Calificación

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

ALCANCE DEL ESTUDIO Este estudio incorpora la evaluación de la sexta emisión de obligaciones en circulación colocada desde dic-08.

DESCRIPCIÓN DE LA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN

Monto :	USD. 5.000.000
Monto en circulación:	USD. 4.210.123 (Colocado en su totalidad y redimida la primera cuota)
Plazo:	1.080 días.
Tasa de interés:	Libor de 3 meses más 5 puntos, reajustable.
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. Es decir que se empieza a pagar capital en junio-09
Pago de intereses:	Trimestral.
Garantía:	General.
Destino de la emisión:	Reestructuración de pasivos de corto plazo.
Calificadora de riesgos:	BankWach Ratings S.A.
Agente Pagador:	Produbanco.
Agente Colocador:	Produvalores.
Representante de los obligacionistas:	Per Procuracionem Per Pro Representaciones S.A.

Resumen Financiero

(Miles)	2006	2007	2008	Ago.09
Activos	47.485	38.991	36.372	37.186
Patrimonio	20.297	23.462	21.447	21.233
Resultados	2.889	5.814	3.217	2.678
ROE (%)*	15.29	26.57	14.33	18.82
ROA (%)*	6.44	13.45	8.54	10.92

* Anualizados para períodos intermedios.

□ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió mantener la calificación de la sexta emisión de obligaciones de Casabaca S.A. en 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”**.

La calificación otorgada considera la calidad de la administración así como la gestión realizada por ellos. La recurrencia de resultados, perspectivas y el posicionamiento de mercado tanto de la empresa, como de la marca también se han incorporado. Incide adicionalmente la capacidad de adaptación de la empresa a los cambios del mercado.

Las políticas emitidas por el gobierno en torno a las importaciones que se concretaron en el primer trimestre del año en cupos y desde octubre en aranceles afectaron las ventas de CASABACA con una reducción que al final del año se esperaba que llegue a -18%. La reducción esperada es menor a la originalmente proyectada debido a que se eliminaron los cupos y a que en octubre-09 se eliminaron

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@nio.satnet.net

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 propiedad 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 en otros no.

FECHA COMITE: Octubre 29/2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Agosto 2009

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

también las salvaguardas para camionetas que es un producto importante dentro de la composición de ventas de la empresa. En todo caso las mencionadas restricciones y la limitada capacidad de Toyota –Japón para proveer de vehículos tendrán su efecto en el nivel de inventarios del segundo semestre que no será suficiente para suplir los requerimientos de la demanda.

A pesar de los resultados observados a agosto-09, se espera que la rentabilidad del año sea inferior a la del 2008 en -11%. La rentabilidad a agosto no es sostenible debido a que la competencia está presionando los márgenes hacia abajo y a que la estructura de ventas de la empresa está subutilizada. En todo caso, la empresa sigue siendo rentable (utilidad neta sobre ventas esperada a fin de año 3%) y uno de los factores que incide positivamente es la estructura de ingresos; aproximadamente el 77% del costo fijo es cubierto por el margen del negocio postventa que es un negocio menos elástico a los precios y en el caso de CASABACA diversificado por marcas.

A ago-09, la operación de CASABACA muestra una posición patrimonial sólida con un endeudamiento (pasivo/patrimonio tangible) bajo a agosto-09 en relación a períodos anteriores, pero que se espera incrementará hasta finales de año como consecuencia de la necesidad de la empresa de financiar nuevamente cuentas por cobrar e inventarios. A lo dicho se suma el requerimiento de fondos para pagar dividendos a los accionistas lo cual contribuye a presionar la liquidez. Las nuevas fuentes de financiamiento para este año provendrán del sistema financiero ecuatoriano. Las proyecciones muestran que el riesgo de refinanciamiento para CASABACA persiste, aunque la empresa sigue siendo un buen riesgo tanto para el mercado financiero como para el mercado de valores.

La calificación reconoce las alternativas de financiamiento a las que pudiera tener acceso la empresa a través de sus proveedores y a la capacidad de gestión de los accionistas en el sistema financiero.

CASABACA todavía tiene activos importantes con relacionadas y accionistas los mismos que para efectos de análisis han sido deducidos del patrimonio, ya que son liquidables con la generación de la empresa; los indicadores de endeudamiento, al momento se mantienen en niveles adecuados al igual que la cobertura de la emisión con garantía general. No existen políticas definidas en cuanto a la transferencia de fondos a relacionadas y/o accionistas, sin embargo, la cuenta por cobrar a accionistas mantendrá una tendencia creciente y será cancelada en el tiempo con los resultados de la empresa.

La emisión de obligaciones ha sido básicamente utilizada para pagar deuda a instituciones financieras cumpliendo con el objeto de la operación, en cuanto a mejorar el calce de plazos.

A la fecha de análisis, se cumplen los resguardos establecidos en la escritura de emisión.

HECHOS RELEVANTES

En 2009, debido a problemas en la balanza de pagos del país, se instituyó una restricción de importaciones¹, con vigencia de un año. El Comexi asignó cupos por importador a precios CIF, considerando el promedio de los últimos 3 años, restando de ser el caso entre el 30% (vehículos comerciales y llantas) y el 35% (livianos) de las importaciones. El mercado automotor espera que esta medida afecte las ventas del sector automotor entre un 15% y 30%.

Hay un nuevo proyecto de Reformas a la Ley Tributaria que el ejecutivo envió a la Asamblea Nacional Constituyente, que de aprobarse encarecería 1.6% adicional las importaciones del sector.

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 definida y flexible.
- Apoyo tecnológico y financiero por parte de TOYOTA JAPON.
- Alianza estratégica con Importadora Tomebamba para financiamiento de consumo, pues esta es una línea de crédito garantizada; y con Toyota Tsusho de Japón para financiar importaciones.

Oportunidades

- La nueva estructura comercial permitirá un mejor aprovechamiento de costos hundidos.
- La introducción de autos híbridos en el mercado ecuatoriano.

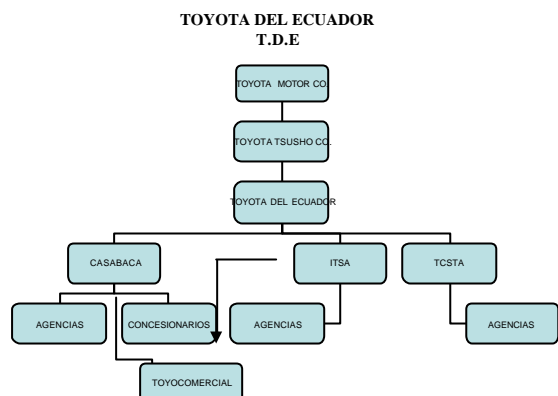
Debilidades

- Estructura de deuda de corto plazo.
- Alrededor del 14.8% del activo y el 26% del patrimonio representan cuentas por cobrar a la Holding, Accionistas y Relacionadas. El financiamiento de estas cuentas presiona el índice de endeudamiento de CASABACA.
- Transferencia permanente de Fondos a empresas del Grupo económico relacionadas o no al giro del negocio sin políticas definidas, lo cual presiona la liquidez.

Amenazas

- Sector altamente sensible a la situación macroeconómica y entorno incierto.
- Perspectivas económicas negativas para 2009.
- Distorsiones de mercado originadas en el sistema de cuotas de importación.
- Competencia agresiva de otras marcas en el sector.
- Dependencia del segmento automotor en el crédito de consumo del sistema financiero y otros.
- Menor liquidez en la economía.

¹ Entró en vigencia el 23 de enero de 2009.



La empresa Toyota del Ecuador (TDE), se constituyó en 2007, con el objeto de fortalecer la marca Toyota en el mercado. La propiedad accionarial está distribuida así: 33,33% de Toyota Tsusho Corporation Japón (TTC), 33,33% de Importadora Tomebamba S.A (ITSA) y 33,33% de 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.

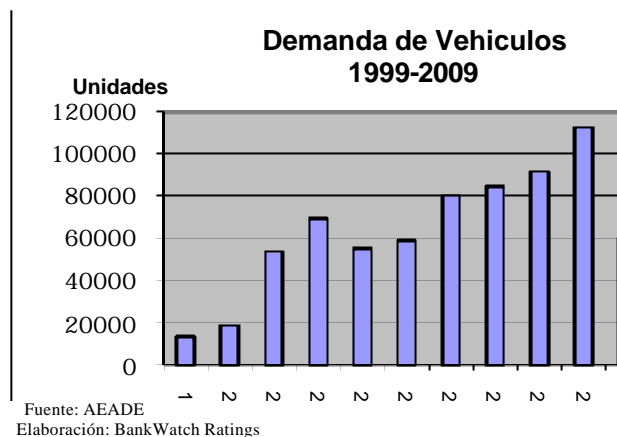
La plana ejecutiva de Toyota del Ecuador está conformada así:

- Presidente Ejecutivo: Naoki Takeuchi.
- Presidente del Directorio: 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

Desde el año 2001, el sector automotor ha tenido un desempeño dinámico, dando lugar a una expansión en las ventas de automotores nuevos; dicha industria incluye también: repuestos, combustibles, llantas, lubricantes, talleres y negocios relacionados como seguros, dispositivos de rastreo y financiamiento automotriz. La industria automotriz tiene un fuerte impacto en la economía, y en los últimos años ha venido liderando el segmento de consumo; aporta a la generación de valor agregado, a la creación de fuentes de trabajo y a la recaudación fiscal.



El mercado automotor se ha mantenido dinámico en 2009, a pesar de los elementos exógenos² que lo han vendido afectando. En unidades, a ago-09 se colocaron 60.5M nuevos vehículos, lo que representa el 53.7% de las ventas de dic-08. La caída en el nivel de ventas estimada para 2009 es del 30%, todo ello como resultado de presiones por el lado de la oferta, pues la demanda persiste; incluso en el primer trimestre del año cuando las fuentes de fondeo se restringieron.

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.

En el mercado automotor ecuatoriano hay una 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 convertirá en su principal fuente generadora de ingresos³.

Frente a los cambios en el entorno macroeconómico, los participantes del sector han tomado medidas en función del nicho de mercado al que atienden; lo que ha llevado a cambios en la combinación de productos –en función de sus estrategias- de las principales marcas en el país y a una reducción de la demanda por vehículos SUV, que hasta 2007 eran los más apetecidos por el consumidor local.

Los años anteriores fueron de incrementos persistentes en el nivel de ventas de automotores nuevos, desde 2005 cada año se constituyó en un nuevo record de ventas. En 2008 el crecimiento fue del 21% anual. Ecuador no es autosuficiente, en lo que

² Para 2008 se estableció una nueva normativa para el ICE de vehículos, con una tasa escalonada de entre 5% y 35%; y en 2009, se introdujo adicionalmente un sistema de cupos para importaciones

³ <http://www.aeade.net/cifras.htm>

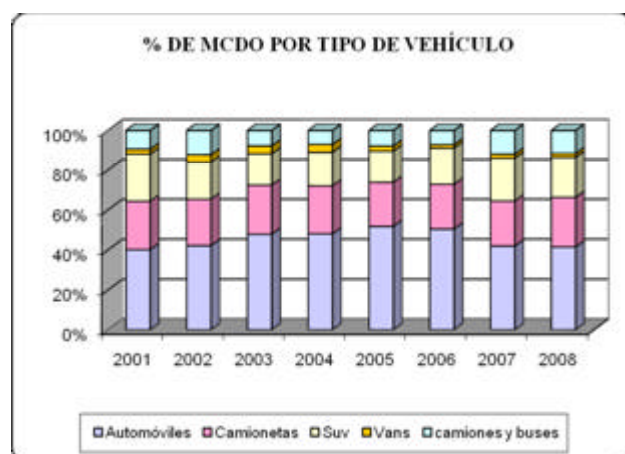
respecta a este mercado, e importa la mayor parte de automotores, de ahí que el efecto del sistema de cupos resulta importante para esta industria. El año pasado, el 58.5% fueron importados y el 41.5% fueron ensamblados en el país; a dic-08, la producción local anual por ensambladoras fue de 71,210⁴ unidades.

La dinámica de las ventas de vehículos depende del entorno macroeconómico, que incide directamente sobre las dos fuentes de abastecimiento del mercado de vehículos: producción local e importaciones.

En Ecuador habría en promedio entre 9 vehículos por cada 100 personas, lo cual indica que existe una demanda insatisfecha, en comparación con otros mercados de Latinoamérica, donde la tasa de ocupación es 15 autos por cada 100 habitantes.

De acuerdo a datos oficiales de la AEADE, de las ventas totales el segmento de automóviles fue el más importante y el segmento de mayor crecimiento fue el de camionetas (35%).

El cuadro que sigue muestra la participación de los distintos tipos de automotores en las ventas entre 2001 y 2008, reflejo de los gustos y preferencias del mercado ecuatoriano.



Dada la restricción para la importación de CKD (partes y piezas de vehículos), instrumentada por el Comexi, para 2009 ingresarían al mercado ecuatoriano alrededor de 75.000 unidades nuevas. Las proyecciones de demanda, por otra parte, determinaron que Ecuador requeriría 95.000 unidades, considerando una reducción de liquidez en el sistema⁵ y una menor propensión hacia el consumo de bienes de los hogares. Situación que permitiría a ciertas marcas mejorar sus márgenes de venta.

El efecto de la Resolución 466 del Comexi, sobre 39 partidas arancelarias relacionadas con la industria automotriz representará

⁴ Diario Hoy, Dinero del jueves 31 de julio de 2008, edición electrónica.

⁵ Dada la coyuntura mundial actual, se esperaría una contracción de: las remesas que envían los emigrantes, del gasto público, de las exportaciones y del financiamiento externo.

CORPORATIVO

una reducción de USD 771.2MM en las importaciones del sector respecto al 2008.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

A ago-09, CASABACA representa el 3.4% de las ventas del mercado automotor. La marca Toyota continúa en el cuarto lugar a nivel nacional. En lo que va del año 2009, Kia, Nissan, Volkswagen, GM y Hyundai mejoraron su nivel de penetración, mientras el resto de marcas cedieron en participación de mercado.

MARCAS	2007	%	Dic-08	%	Ago.09	%
GENERAL MOTORS	36,174	39.5%	47,493	42.2%	25,842	42.7%
HYUNDAI	9,951	10.9%	13,167	11.7%	7,577	12.5%
MAZDA	8,918	9.7%	10,416	9.3%	4,930	8.2%
TOYOTA	7,848	8.6%	10,360	9.2%	4,694	7.8%
FORD	3,554	3.9%	2,452	2.2%	1,469	2.4%
NISSAN	3,282	3.6%	4,543	4.0%	3,201	5.3%
KIA	2,867	3.1%	4,149	3.7%	3,324	5.5%
MITSUBISHI	2,925	3.2%	1,865	1.7%	799	1.3%
RENAULT	2,168	2.4%	2,722	2.4%	1,053	1.7%
VW	1,315	1.4%	1,287	1.1%	1,186	2.0%
PEUGEOT	1,111	1.2%	812	0.7%	306	0.5%
OTRAS	11,520	12.6%	13,307	11.8%	6,071	10.0%
TOTAL MERCADO	91,633	100%	112,573	100%	60,452	100%
Casabaca	3,528	3.9%	4434	3.9%	2055	3.4%

En el sector se han dado factores externos que afectan su normal desenvolvimiento, especialmente incide el establecimiento de cuotas de importación para CKD's, en función del promedio de los últimos tres años; podría perjudicar a la marca Toyota. Estimaciones del sector consideran que el nivel de ventas en 2009 caería hasta el 30% frente a dic-08.

TOYOTA mantiene el cuarto lugar en ventas como marca, con una participación del 7.8% a ago-09.

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.

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.

CASABACA S.A a partir del último trimestre de 2004, realiza ventas casi exclusivamente al por mayor mediante sus

concesionarios. En Quito opera Toyocomercial⁶, concesionario que mantiene la exclusividad de ventas en la ciudad.

En la costa la marca es vendida por la concesionaria Toyocosta, cuya propiedad CASABACA Holding comparte con ITSA.

A nivel nacional, el mercado de vehículos TOYOTA tiene el siguiente comportamiento:

	2006	%	2007	%	2008	%	Ago-09	%
TcM Casabaca	2,095	33	2,555	33	2,850	28	1,389	29.6
ITSA	1,309	21	1,574	20	2,072	20	937	20.0
TOYOCOSTA	1,135	18	1,412	18	2,334	23	959	20.4
Concesionarios	669	11	973	12	1,584	15	666	14.2
TcM ITSA	1,032	16	1,258	16	1,403	14	684	14.6
SKIODA*	88	1	76	1	117	1	59	1.3
Total TOYOTA	6,328		7,848		10,370		4,694	

*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 ago-09 mantiene dicha posición.

GESTIÓN OPERATIVA

A ago-09, la gestión operativa de CASABACA se mantiene positiva; los ingresos por ventas suman 67MM, que anualizados muestran un decrecimiento anual del 9.3%. Según las proyecciones iniciales para 2009, se esperaba una reducción del 22% de las ventas en relación a dic-08, aún quedan 4 meses, pero dadas las cifras actuales se esperaría que la contracción se mantenga por debajo de las estimaciones iniciales, para 2010 y 2011, la empresa espera incrementos del 8% y 17%, respectivamente.

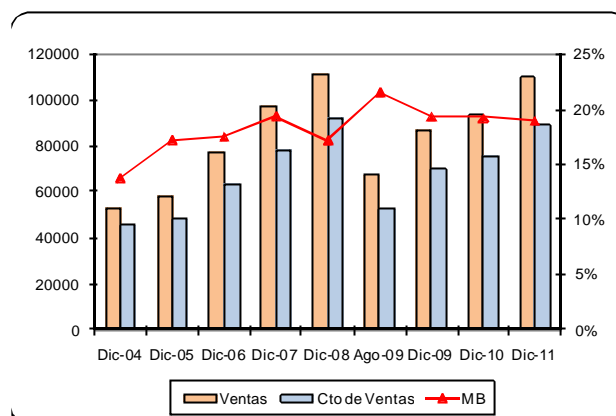
Casabaca a ago-09 tiene una utilidad neta de USD 2.7MM, originada fundamentalmente en la gestión operativa de la empresa y corresponde al 4% de las ventas del período.

De acuerdo a las proyecciones, las utilidades en 2009 y 2010, eran inferiores a las alcanzadas a la fecha de análisis. Cabe mencionar que para todos los años, éstas no serían inferiores al 2% de las ventas. Todo ello en consistencia con las perspectivas del sector automotor en general.

A ago-09, el margen bruto mejoró a 22% (fue 17% en dic-08), debido a que el precio promedio de los vehículos aumentó como consecuencia del cambio en la mezcla de ventas y de que se logró aumentar los precios tanto en vehículos como en repuestos y servicios.

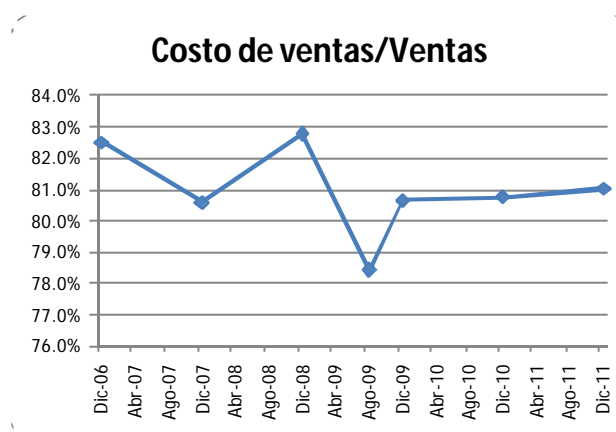
⁶ En el último trimestre del 2004 se consolidó una alianza entre CASABACA (67%) e ITSA (33%), y se constituyó el concesionario Toyocomercial, manteniendo el nombre comercial como CASABACA.

CORPORATIVO



CASABACA S.A. considera que su demanda es inelástica al precio, especialmente bajo un escenario de restricción de importaciones. Ello ha dado lugar, como se dijo a que en el año 2009 el margen bruto de la empresa mejore tanto en todas sus líneas.

Cabe mencionar que los vehículos híbridos se compran en USA, lo que abarata los costos de importación, contribuyendo también al margen de la compañía.



Por otro lado, los gastos administrativos en relación a las ventas llegan al 14.4%, crecen frente a dic-08 (11.7%); de acuerdo a las proyecciones, en los próximos años su peso se incrementaría como resultado de el componente fijo que mantienen, frente a menores ventas. A ago-09, los gastos operacionales de CASABACA suman USD 9.7MM, y absorben el 66.8% del resultado bruto.

Entre los gastos de operación más importantes, a ago-07, figuran las remuneraciones (41.8%) y los servicios de terceros (22.4%), en este último rubro se incluye remuneraciones para administrativos sin relación de dependencia. Las remuneraciones de personal de ventas tienen componentes variables import antes (comisiones).



El gasto financiero a ago-09 suma USD 795M, que representa el 53.6% del de dic-08, y corresponde al 1.2% de los ingresos por ventas y servicios.

El resultado bruto (antes de impuestos y participaciones) a ago-09 es USD 4.2MM, originado, como se dijo antes, en su negocio principal. Dicho resultado, representa el 79% del obtenido en 2008; sin embargo, debido a restricciones de mercado este impulso no se mantendría y se proyecta una reducción de las utilidades brutas para 2009 de aproximadamente el -11%, con recuperación para 2010 y 2011. Pese a la contracción esperada de las ventas y los resultados, la empresa seguiría siendo rentable, y entre 2009 y 2011 se espera que tanto el ROA, como en el ROE continúen siendo atractivos para los inversionistas y suficientes para sostener el negocio en marcha.

A ago-09, CASABACA tiene ingresos no operacionales por USD 189M, que provienen en un 83.6% de ingresos financieros (por mora, inversiones y clientes) e ingresos varios (13.7%) por utilidad en venta de activos fijos.

ENDEUDAMIENTO

	2005	2006	2007	2008	Ago09
Solidez (pasivo total/activo total)	0.59	0.57	0.40	0.41	0.43
Endeudamiento(pasivo total/patrimonio)*	1.56	1.44	0.69	0.71	0.76
Pas. total ajustado leasing /Patrimonio tangible	(304.8)	11.99	2.05	1.60	1.39
Deuda Financiera neta/EBITDAR* (años)	4.54	3.53	1.14	1.10	0.99
EBITDAR/cargos fijos	1.75	3.00	11.37	6.92	7.39
Deuda Financiera/Capitalización	57.21	54.16	32.13	33.34	30.02
Deuda Financiera/Patrimonio Tangible	(261.3)	9.81	1.40	1.12	0.79

* Ajustado leasing.

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

A ago-09, CASABACA tiene mayores requerimientos de capital de trabajo, que los observados en los 2 años precedentes, ello obedece a que en 2009 a causa de la intervención gubernamental en el mercado automotor, la empresa requiere nuevamente financiamiento para inventarios⁷, con el fin de no perder ventas.

CASABACA mantiene un nivel de endeudamiento sin ajustes al patrimonio inferior a 1, con un mínimo histórico de 0.69 observado en dic-07. A agosto-09, los indicadores son bajos en relación a los últimos períodos pero por lo dicho anteriormente y la necesidad de financiar la distribución de dividendos, estos niveles incrementarán, debiendo mantenerse dentro de los límites establecidos en los resguardos establecidos para la emisión, lo cual se detalla más adelante.

La calificadora considera que en el activo de la empresa hay activos que deben estar cubiertos por patrimonio ya que representan cuentas por cobrar a relacionadas o accionistas que se pagan con la misma generación de CASABACA. Estos activos

⁷ Desde mediados de 2007, TDE asumió el financiamiento de inventarios.

CORPORATIVO

según las políticas de la empresa mantendrán una tendencia a crecer. Adicionalmente rubros como activos diferidos o intangibles no sirven para pagar pasivos por lo que realizamos un estrés a los indicadores de endeudamiento, lo cual se muestra en el cuadro anterior.

Para resguardar la capacidad de pago de la empresa, la escritura de emisión de obligaciones de la transacción en análisis limita este endeudamiento (pasivo ajustado a leasing/patrimonio tangible ajustado) a 2.23:1 mientras exista un saldo en circulación. La calificadora, considera para este cálculo también las inversiones en relacionadas; pues este es el patrimonio tangible de la empresa, la relación "patrimonio total ajustado a leasing/patrimonio tangible" a mar-09 es 1.39; cumpliendo así el resguardo estipulado. Consideramos que la empresa tiene la posibilidad de sostener estos resguardos considerando su capacidad de generación.

A ago-09, el grueso del financiamiento con costo de la empresa está contratado con el mercado de valores, estructura que mitiga el riesgo del entorno, pues el mercado de valores es una fuente estable y de largo plazo para afrontar circunstancias adversas y aprovechar las oportunidades de mercado.

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

A ago-09, la deuda financiera se distribuye de la siguiente manera:

FINANCIAMIENTO CON COSTO	2006	%	2007	%	2008	%	Ago-09	%
Instituciones Financieras	11,399	52.2%	6,387	61.4%	7,825	75.7%	2,845	31.6%
Mercado de Valores	3,105	14.2%	1,747	16.8%	730	7.1%	4,210	46.8%
Comercial Financiera	5,094	23.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Con terceros, relacionados o accionistas	2,249	10.3%	2,273	21.8%	1,787	17.3%	1,946	21.6%
Total	21,848	100%	10,407	100%	10,342	100%	9,001	100%

Históricamente el grueso de la deuda financiera es de corto plazo, pero en 2009, se ve un incremento del financiamiento de largo plazo; lo que mejora el calce de plazos entre activos y pasivos, pues como se ha dicho el financiamiento a relacionadas presiona los requerimientos de fondos de la empresa y es de largo plazo.

FINANCIAMIENTO CON COSTO	2006	%	2007	%	2008	%	Ago-09	%
CP	20,328	93.0%	9,741	93.6%	8,822	85.3%	5,178	57.5%
LP	1,520	7.0%	667	6.4%	1,521	14.7%	3,823	42.5%
Total	21,848	100%	10,407	100%	10,342	100%	9,001	100%

La capitalización vía patrimonio ha mejorado en los últimos dos años, con una caída en el nivel de apalancamiento de la empresa. A dic-08, el 41% del activo está financiado por pasivos y a ago-09 el indicador llega a 43%.

CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En miles de dólares:

	2005	2006	2007	2008	Ago.09
Capital de Trabajo	\$2.448	\$4.253	\$4.969	\$6.365	\$9.002
Activo Corriente/Pasivo Total	0.96	1.06	1.19	1.22	1.21
Liquidez ácida	0.81	0.60	1.04	1.12	1.22
Días de Ciclo de Operación	-88	-101	-33	-15	-21
Días de Cuentas por Cobrar	63	45	36	24	34
Días de Inventarios	49	82	22	19	31

	2005	2006	2007	2008	Ago.09
EBIDTA USD miles	\$3952	\$5142	\$6745	\$6443	\$4973
EBIDTAR USD miles	\$4385	\$5737	\$7340	\$6934	\$5080
Deuda Largo Plazo	\$2901	\$1520	\$ 667	\$1521	\$3823
Deuda Largo Plazo, ajustada a leasing	\$5420	\$3656	\$1366	\$1906	\$3930
Deuda Corto Plazo	\$17.936	\$20328	\$ 9741	\$8822	\$5178
Deuda Corto Plazo, ajustada a leasing	\$18369	\$20924	\$10336	\$9303	\$5286
Porción Corriente	\$3475	\$2888	\$3050	\$2599	\$1473
Porción Corriente, ajustada a leasing	\$3908	\$3483	\$3645	\$3080	\$1580
Gastos Financieros	\$2072	\$1.484	\$1356	\$1482	\$ 795

A agosto de 2009, la empresa generó un EBITDAR operativo positivo, que como en períodos anteriores cubre el gasto financiero y los impuestos; pero no alcanza para pagar los requerimientos de capital de trabajo originados en mayores cuentas por cobrar e inventarios. CASABACA requiere de financiamiento adicional tanto para la gestión del negocio; como para afrontar el pago de dividendos

El flujo operativo de la empresa cubre el gasto financiero del período, pero la porción corriente y el capital de corto y largo plazo de la deuda, requieren de financiamiento adicional.

Tal como se ha visto históricamente, la caja libre para el pago de las obligaciones depende de las necesidades de capital de trabajo en función del desempeño de las ventas y de las políticas que se adopten en relación a los inventarios y su financiamiento. Adicionalmente, el flujo de caja depende también de las políticas de inversión en CAPEX, relacionadas, préstamos a relacionadas y/o accionistas y el pago de dividendos.

La empresa, tradicionalmente, ha contado con fondeo bancario; incluso durante la crisis bancaria de hace 10 años, CASABACA operó en una situación apretada, pero tuvo acceso a crédito bancario. Bajo la situación macroeconómica actual, la calificadora considera que el acceso al crédito podría volver a complicarse. Del análisis para la garantía general de la emisión se desprende que la empresa cuenta con activos disponibles para contraer nueva deuda con garantía en caso de ser necesario. En función de las circunstancias predecibles la empresa tendría la capacidad de honrar sus obligaciones en tiempo y forma.

LIQUIDEZ DE LAS EMISIONES

La empresa ha colocado en el mercado emisiones en 6 ocasiones: la primera por un total de 12MM de sucres. La tercera y cuarta por USD 3MM, la quinta por USD 4MM; todas pagadas en tiempo y forma. La sexta emisión empezó a colocarse el 16 de diciembre

de 2008, a agosto de 2009 hay USD en circulación, incluida porción corriente, luego de haber sido colocada en su totalidad y de haberse cancelado la primera cuota de capital. Las emisiones de CASABACA han tenido buena demanda y han sido colocadas fácilmente. Los inversionistas principales son: IESS 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.

ACTIVOS	Ago-09	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones					
Financieras	747.825.79		747.825.79		747.825.79
Inversiones Brutas	810.278.19		810.278.19		810.278.19
Cartera clientes	9.189.784.69		9.189.784.69		9.189.784.69
Otras cuentas por cobrar	909.900.75		909.900.75		909.900.75
Otros Activos Productivos Brutos	6.735.692.66	1.500.000.00	5.235.692.66		5.235.692.66
Otros Activos Productivos Brutos	904.316.70		904.316.70		904.316.70
Total Activos Productivos	19.297.798.78	1.500.000.00	17.797.798.78	-	17.797.798.78
Fondos Disponibles Improductivos					
Cartera en Riesgo					
Activo Fijo	9.094.963.88	6.269.662.90	2.825.300.98		2.825.300.98
Otros Activos Improductivos	8.793.594.86		8.793.594.86	148.359.87	8.645.234.99
Total Provisiones					
Total Activos Improductivos	17.888.558.74	6.269.662.90	11.618.895.84	148.359.87	11.470.535.97
Total Activos	37.186.357.52	7.769.662.90	29.416.694.62	148.359.87	29.268.334.75
Monto en circulación de la sexta emisión de obligaciones					4.210.122.91
Emisiones / Activos en garantía general					7

A ago-09, los activos de la empresa ascienden a USD 37.187M, de los cuales USD 7.8M están pignorados, y USD 148M corresponden a activos diferidos. Lo que deja activos susceptibles de ser garantía por USD 29.3MM, con una cobertura de 7 veces para la emisión en circulación.

Sin embargo, no todos los activos libres podrían constituirse en garantía, pues hay USD 5.5MM en cuentas por cobrar a relacionadas y accionistas que no obedecen al giro del negocio; adicionalmente hay gastos anticipados por USD 1.2MM e inversiones en relacionadas por USD 3.6MM. De manera que sensibilizando en función de lo anterior, a ago-09, los activos

CORPORATIVO

susceptibles de convertirse en garantía general son USD 19.8MM, que implica una cobertura de 5 veces.

ACTIVOS	Ago-09	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones					
Financieras	747,825.79		747,825.79		747,825.79
Inversiones Brutas	810,278.19		810,278.19		810,278.19
Cartera clientes	9,189,784.69		9,189,784.69		9,189,784.69
Otras cuentas por cobrar	386,516.80		386,516.80		386,516.80
Otros Activos Productivos Brutos	1,746,115.09	1,500,000.00	246,115.09		246,115.09
Otros Activos Productivos Brutos	559,518.25		559,518.25		559,518.25
Total Activos Productivos	19,297,798.78	1,500,000.00	11,940,038.81	-	11,940,038.81
Fondos Disponibles Improductivos			-		0
Cartera en Riesgo					0
Activo Fijo	9,094,963.88	6,269,662.90	2,825,300.98		2,825,300.98
Otros Activos Improductivos	5,149,594.86		5,149,594.86	148,359.87	5,001,234.99
Total Provisiones					-
Total Activos Improductivos	17,888,558.74	6,269,662.90	7,974,895.84	148,359.87	7,826,535.97
Total Activos	37,186,357.52	7,769,662.90	19,914,934.65	148,359.87	19,766,574.78
Monto en circulación de la sexta emisión de obligaciones					4,210,122.91
Emisiones / Activos en garantía general					5

EMPRESA: CASABACA

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Ago-09	Dic-09	Dic-10	Dic-11
RESULTADOS									
Ventas	52,884	58,206	77,100	97,267	111,108	67,153	86,903	93,883	109,927
% crecimiento	32.0%	10.1%	32.5%	26.2%	14.2%	-9.3%	-21.8%	8.0%	17.1%
MARGEN BRUTO (%)	14%	17%	18%	19%	17%	22%	19%	19%	19%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,476	3,952	5,647	6,759	6,443	4,973	3,578	4,870	6,779
MARGEN EBITDA (%)	6.6%	6.8%	7.3%	6.9%	5.8%	7.4%	4.1%	5.2%	6.2%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,476	4,385	5,737	7,459	6,924	5,080	3,842	5,134	7,043
MARGEN EBITDAR (%)	6.6%	7.5%	7.4%	7.7%	6.2%	7.6%	4.4%	5.5%	6.4%
Costo de leasing del período	0	434	595	700	481	107	264	264	264
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en I	924	518	1,633	1,295	1,052	797	204	697	527
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	2,552	3,434	4,014	5,465	5,390	4,176	3,374	4,173	6,252
Gasto Financiero del período	-1,620	-2,072	-1,484	-1,356	-1,482	-795	-1,269	-1,113	-1,001
Impuestos a la renta	-305	-384	-649	-1,182	-1,295	-893	-601	-841	-1,395
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no le	8.6%	10.1%	7.0%	8.4%	9.2%	12.3%	13.8%	14.5%	14.8%
UTILIDAD NETA	2,686	2,201	2,889	5,814	3,217	2,678	1,855	2,573	4,237
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	17.6%	13.0%	15.3%	26.6%	14.3%	18.8%	8.9%	12.3%	19.0%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	7.3%	5.3%	6.4%	13.4%	8.5%	10.9%	5.3%	7.5%	12.1%
FLUJO DE CAJA									
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	2,188	2,102	3,855	4,143	4,086	4,972	1,850	3,058	4,552
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-2,816	3,544	-6,386	11,514	1,603	-4,638	-856	-1,183	-2,031
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-629	5,646	-2,530	15,657	5,689	333	995	1,875	2,521
Inversión en Activos Fijos	-293	0	-490	-1,650	-1,348	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	-183	-306	0	156	-333	22	-17	-40	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos)	-1,105	5,340	-3,020	14,163	4,007	355	977	1,835	2,521
Variación Neta de Deuda Financiera	2,959	547	1,012	-11,441	-65	-1,341	-2,311	-691	-1,197
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-330	-1,260	-98	-2,649	-5,232	-2,892	-2,681	-1,669	-2,316
Otros Financiamientos, Neto	-1,346	-6,221	111	740	-2,362	2,247	5,359	433	1,187
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	179	-1,594	-1,996	813	-3,652	-1,630	1,344	-92	195
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)									
EBITDA OPERATIVO	3,476	3,952	5,647	6,759	6,443	4,973	3,578	4,870	6,779
(-) Gasto Financiero del período	-1,620	-2,072	-1,484	-1,356	-1,482	-795	-1,269	-1,113	-1,001
(-) Impuesto a la renta del período	-305	-384	-649	-1,182	-1,295	-893	-601	-841	-1,395
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1,551	1,496	3,514	4,222	3,666	3,286	1,708	2,916	4,383
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,816	3,544	-6,386	11,514	1,603	-4,638	-856	-1,183	-2,031
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-1,266	5,040	-2,872	15,735	5,269	-1,353	853	1,733	2,352
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	846	621	1,683	2,866	604	189	351	354	381
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-209	-15	-8	21	0	0	0	0	0
(-) Dividendos, totales pagados a los accionistas en el período	-330	-1,260	-98	-2,649	-5,232	-2,892	-2,681	-1,669	-2,316
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-293	0	-490	-1,650	-1,348	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,252	4,386	-1,785	14,323	-707	-4,055	-1,478	418	417
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	2.93%	2.57%	4.56%	4.34%	3.30%	4.89%	1.97%	3.11%	3.99%
Costo de leasing del período	0	434	595	700	481	107	264	264	264
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERIOD)	3,476	4,385	6,242	7,459	6,924	5,080	3,842	5,134	7,043
BALANCE									
Caja e Inversiones Corrientes	2,003	3,487	1,930	2,597	3,146	1,558	3,542	3,707	4,083
Activos Totales	40,137	42,239	47,485	38,991	36,372	37,186	34,115	34,460	35,822
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	19,909	17,936	20,328	9,741	8,822	5,178	4,038	5,547	3,350
Pasivo financiero Largo Plazo	380	2,901	1,520	667	1,521	3,823	3,993	1,793	2,793
Financiamiento Leasing	0	2,570	2,136	700	385	107	0	0	(56)
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	20,289	23,406	23,985	11,107	10,728	9,109	8,031	7,340	6,087
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	16,357	17,506	20,297	23,462	21,447	21,233	20,407	21,311	23,232
Capitalización ****	36,646	40,912	44,282	34,569	32,175	30,342	28,438	28,651	29,319
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	8,257	17,733	4,045	5,023	7,811	7,770	6,858	6,858	6,858
Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado)	399	575	464	243	181	148	150	155	130
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	31,481	23,931	42,976	33,725	28,380	29,268	27,107	27,447	28,834
Emisión de Obligaciones en Circulación	1,500	1,246	1,520	1,747	730	4,210	5,000	1,650	2,293
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	21	19	28	19	39	7	5	17	13
Límite Legal para Emitir Obligaciones	25,185	19,145	34,380	26,980	22,704	23,415	21,685	21,957	23,067

(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

10

Conozca su riesgo ... exija integridad y transparencia, BankWatch Ratings

Asociados a:
Fitch Ratings



EMPRESA: CASABACA

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Ago-09	Dic-09	Dic-10	Dic-11	
INDICADORES FINANCIEROS										
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	2.15	1.91	3.80	4.99	4.35	6.26	2.82	4.38	6.77	
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del periodo (x)	1.96	1.91	3.47	3.77	3.44	6.26	2.82	4.38	6.77	
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del periodo)	2.15	1.75	3.00	11.37	6.92	7.39	3.82	6.05	9.56	
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	5.84	5.34	3.84	1.49	1.55	1.20	2.09	1.43	0.86	
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	5.26	4.54	3.53	1.14	1.10	0.99	1.17	0.71	0.28	
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	13.08	15.65	6.83	2.63	2.93	1.85	4.70	2.52	1.39	
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-6%	19%	-7%	129%	-7%	-67%	-18%	6%	7%	
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	55.37%	57.21%	54.16%	32.13%	33.34%	30.02%	28.24%	25.62%	20.76%	
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	11.24%	11.69%	15.91%	15.38%	16.17%	15.64%	21.43%	23.36%	25.86%	
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	85.32%	94.64%	88.22%	71.53%	71.87%	57.10%	58.59%	55.82%	48.35%	
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.45	1.41	1.34	0.66	0.70	0.75	0.67	0.62	0.54	
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	7.36	-276.12	11.12	1.96	1.56	1.38	1.14	0.99	0.76	
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	1.45	1.56	1.44	0.69	0.71	0.76	0.67	0.62	0.54	
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	7.36	-304.81	11.99	2.05	1.60	1.39	1.14	0.99	0.76	
LIQUIDEZ										
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	98.13%	78.48%	87.24%	94.00%	86.72%	58.03%	53.57%	79.17%	59.37%	
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	10.06%	18.98%	9.22%	24.88%	33.82%	29.48%	82.33%	63.79%	112.98%	
FFO / intereses del periodo (FFO/interest cover)	195.72%	172.19%	336.70%	411.39%	347.35%	513.37%	234.62%	361.97%	537.83%	
CFO / intereses del periodo (CFO/interest cover)	-78.12%	243.23%	-193.48%	1160.66%	-355.49%	170.19%	-67.20%	-155.71%	-234.97%	
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	195.72%	159.70%	268.95%	305.38%	-562.21%	-609.02%	-322.50%	-505.58%	-766.25%	
CFO / cargos fijos	-78.12%	201.14%	-138.11%	765.53%	268.40%	-149.96%	55.63%	125.86%	185.94%	
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.08	0.08	0.17	0.43	0.42	0.95	0.42	0.53	1.31	
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.06	0.28	-0.14	1.62	0.60	-0.39	0.21	0.31	0.70	
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.36	0.43	1.22	1.38	1.41	3.35	1.13	8.17		
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-0.29	1.45	-0.99	5.16	2.03	-1.38	0.57	4.85		
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing periodo) (x) Anual	0.17	0.24	0.30	0.71	0.74	1.44	0.89	0.88	1.95	
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing periodo + Gasto financiero periodo) (x) Anual	0.19	0.27	0.32	0.82	0.89	1.86	1.27	1.09	2.70	
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.58	0.73	1.26	1.46	1.52	2.75	1.26	2.96	5.57	
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.06	0.24	-0.09	1.47	-0.08	-1.17	-0.37	0.08	0.12	
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.29	1.26	-0.62	4.70	-0.27	-4.13	-0.98	1.17		
OTROS INDICES										
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	1,636	2,448	4,253	4,970	6,365	9,002	10,015	9,902	14,454	
Liquidez Acida (x)	0.71	0.81	0.60	1.04	1.12	1.22	1.62	1.47	2.02	
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.48	0.61	0.45	0.88	0.86	1.04	1.41	1.26	1.78	
Activo corriente / Pasivo Total (x)	1.04	0.96	1.06	1.19	1.22	1.21	1.33	1.49	1.79	
Patrimonio / Activo Total (x)	0.41	0.41	0.43	0.60	0.59	0.57	0.60	0.62	0.65	
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4	6	8	10	15	11	10	11	10	
Días de cuentas por cobrar	81	63	45	36	24	34	35	34	35	
Rotación de inventarios (x)	5	7	4	17	19	12	14	14	14	
Días de inventarios	66	49	82	21	19	31	25	25	25	
Rotación de cuentas por pagar (x)	77	61	203	186	115	152	54	74	74	
Días de cuentas por pagar	5	6	2	2	3	2	7	5	5	
Rotación Capital de Trabajo	28	20	15	16	14	9	7	8	6	
Días de Capital de Trabajo	13	18	24	23	25	41	51	47	58	
Días de Ciclo de Operación	-129	-88	-101	-32	-15	-21	-2	-8	3	
Costo de Ventas / Obligaciones Financieras Promedio	242.44	312.27	297.99	486.02	284.42	203.24	-	-	-	
Vencimientos Deuda Financiera										
Año	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2009	2009	2009	
Vencimientos Emisión Obligaciones	2,665	2,249	2,273	1,503	0	0	0	0	0	
Vencimientos Otra deuda Financiera	26,554	25,466	9,855	837	0	0	0	0	0	
Total	29,220	27,715	12,128	2,340	0	0	0	0	0	

(x) Índice expresado en número de veces

CORPORATIVO