



Calificación

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

DESCRIPCIÓN DE LA SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN

Monto :	USD. 5.000.000
Monto en circulación:	USD. 3366000 (Colocado en su totalidad y redimida la segunda cuota)
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. 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.

Contactos

Patricia Pinto
(593 2) 222 23 23
pintop@uio.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.

FECHA COMITE: Abril 30/2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 2009 y Febrero 2010

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

Resumen Financiero

(Miles)	2006	2007	2008	2009	Feb.10
Activos	47.485	38.991	36.372	42.038	50.029
Patrimonio	20.297	23.462	21.447	22.460	23.122
Resultados	2.889	5.814	3.217	3.907	663
ROE (%)*	15.29	26.57	14.33	17.80	17.45
ROA (%)*	6.44	13.45	8.54	9.97	8.64

* 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”**.

Para la calificación otorgada, el comité consideró la calidad de la Administración de CASABACA, así como el posicionamiento de la empresa y de la marca TOYOTA en el mercado. Se espera que durante el 2010, tanto la marca como la empresa recuperarán su posicionamiento en el mercado, el mismo que por temas coyunturales se vió afectado en el 2009.

A pesar de que la empresa enfrentó una contracción de ventas mayor a la del sector automotor y de que durante el 2009, el margen bruto se redujo, la rentabilidad neta de CASABACA es mayor a la del año anterior gracias a la reducción de los gastos operativos principalmente. Los gastos operativos han mostrado ser volátiles en relación a las ventas. A partir del 2010, y como consecuencia de la nueva estrategia de comercialización la

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

empresa mostrará ventas menores de vehículos, lo cual incidirá en mejores márgenes por la participación de los repuestos en ellas. La utilidad neta será compensada con las comisiones que por sus ventas pagará Toyotacomercial a CASABACA. El crecimiento que se espera en las ventas de CASABACA y Toy otacomercial en conjunto es de 92.6% con respecto al año anterior.

Se espera que la gestión operativa de la empresa siga siendo positiva.

Los indicadores de endeudamiento se han presionado desde el año 2009, principalmente por el nuevo cambio de estrategia comercial del grupo que se refleja en mayores necesidades de capital de trabajo para CASABACA. (TDE deja de financiar inventarios de CASABACA y CASABACA financia sus inventarios y los de Toyocomercial). También influye en estos indicadores la transferencia de fondos a accionistas y relacionadas que debe ser financiada por CASABACA.

En el período analizado, los indicadores de endeudamiento todavía son consistentes con la calificación otorgada. Sin embargo, están al límite del resguardo establecido en la escritura de la emisión de obligaciones. Consideramos que los resultados que genere la empresa serán suficientes para sostener su nivel de solvencia; sin embargo dependerá de las políticas de dividendos que se adopten.

Dado el descalce de plazos entre activos y pasivos, la empresa requiere refinanciamiento constante de sus obligaciones de corto plazo. El riesgo de refinanciamiento se disminuye gracias al prestigio de la empresa en el sistema financiero y a la capacidad económica de los accionistas quienes contribuyen con garantías.

HECHOS RELEVANTES

Desde el 1 de enero de 2010 hubo un cambio en la estructura accionaria de la empresa, pues Casabaca Holding canceló su deuda con sus accionistas mediante la transferencia de la propiedad de acciones de CASABACA S.A.

A partir de enero 2010, cambia la estructura comercial de la empresa, incorporando como concesionario independiente a Toyocomercial; lo cual implica que las ventas que se registren en el P&G de CASABACA sean menores. Tomando en cuenta que CASABACA tiene el 67% de participación en las acciones de Toyocomercial, los estados financieros deben ser consolidados.

Durante el año 2009, Toyota del Ecuador quien con fondeo de Toyota Japón financiaba los inventarios de sus concesionarios, deja de hacerlo para que cada concesionario financie sus propios inventarios. De esa manera se limita el riesgo de tipo de cambio. Según la administración la falta de financiamiento de TDE es un tema coyuntural relacionado a las importaciones desde USA.

A nivel internacional, la marca Toyota, tuvo que revisar millones de vehículos en el mundo debido a un problema con el acelerador en varios modelos; adicionalmente reconoció problemas con los

frenos del Prius. El reemplazo de las piezas defectuosas se estima en varios millones de dólares. En el Ecuador esta situación si tuvo efecto en las ventas pero con las acciones emprendidas por los concesionarios se estima haber superado este problema.

ANÁLISIS FODA

Fortalezas

- 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 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 introducción de autos híbridos en el mercado ecuatoriano.

Debilidades

- Estructura de deuda de corto plazo.
- Alrededor del 23% del activo y casi 50% 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.
- Competencia agresiva de otras marcas en el sector.
- Dependencia del segmento automotor en el crédito de consumo del sistema financiero y otros.

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, la familia ha manejado negocios lácteos, e inmobiliarios.

En el 2005, se creó la empresa Casabaca Holding que fue en la práctica la única dueña de CASABACA S.A. y que compró las acciones de CASABACA en el negocio lácteo, de Toyocosta y que es propietaria del 33.3% de Toyota del Ecuador.

La empresa (CASABACA) fusionó su operación con las de Mansuera (repuestos) y CasaBaca Servicio (empresa de servicio técnico automotriz). Adicionalmente, en 2008 absorbió Zagalipa

CORPORATIVO

(negocio inmobiliario). A continuación se explica el cambio accionarial en CASABACA.

Las acciones que la familia Baca mantiene en Toyocosta y Toyota del Ecuador lo hace a través de la Holding. Toyocosta y Toyota del Ecuador, tienen otros accionistas aparte de CASABACA HOLDING.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

CASABACA mantiene un capital social de USD 17.1MM, Desde el 1 de enero de 2010 hubo un nuevo cambio en la estructura accionarial, sale Casabaca Holding, que paga sus deudas a sus accionistas con acciones de CASABACA, de manera que la composición accionarial vuelve a dispersarse entre varios miembros de la familia:

No.	Nombre	valor	%
CAPITAL SUSCRITO		17,100,002.00	
1	Fabian Esteban Baca Cobo	2,164,860.00	12.7%
2	Angel Gonzalo Baca Cobo	1,485,990.00	8.7%
3	Jaime Gonzalo Baca Moscoso	1,451,790.00	8.5%
4	Olga de Cobos Baca Moscoso	577,981.00	3.4%
5	Fausto Luis Baca Moscoso	1.00	0.0%
6	Diego Fernando Baca Samaniego	1,414,455.00	8.3%
7	Alberto Cobos Baca	1,214,100.00	7.1%
8	Enrique Cobos Baca	2,375,190.00	13.9%
9	Lourdes Cobos Baca	1,214,100.00	7.1%
10	Mauricio Baca Samaniego	691,125.00	4.0%
11	Fausto Baca Samaniego	552,615.00	3.2%
12	Lucy María Baca Cobo	434,340.00	2.5%
13	Patricia Baca Cobo	480,510.00	2.8%
14	Ma. Mercedes Baca Cobo	477,090.00	2.8%
15	Martha Patricia Baca Samaniego	704,805.00	4.1%
16	Luis Alfredo Baca Samaniego	699,675.00	4.1%
17	Martha Luisa Samaniego Proaño	1,161,375.00	6.8%
TOTAL		17,100,002.00	100.00%

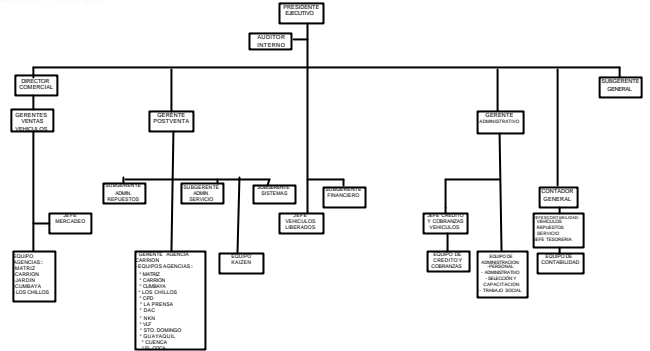
CASABACA Holding y CASABACA dejan de tener una relación directa y pasan a estar relacionadas por accionistas.

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

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

Logo of Bank Watch Ratings

ORGANIGRAMA FUNCIONAL RESUMEN



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.

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:

RELACIONADAS	ACTIVIDAD	%	Dic-09		Feb-10	
			CAPITAL	VPP	CAPITAL	VPP
TOYOCOMERCIAL	VENTA AL PUBLICO VEHICULOS TOYOTA	67%	6,700.00	60,488.70	6,700.00	60,488.70
GANADYAN	DUENA YANAHURCO		3,540,780.00	-	3,540,780.00	-
OTRAS			20,149.24	18,365.84	20,149.24	15,646.13
TOTAL			3,567,629.24	78,854.54	3,567,629.24	76,134.83

ESTRUCTURA COMERCIAL DE TOYOTA EN EL ECUADOR



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:

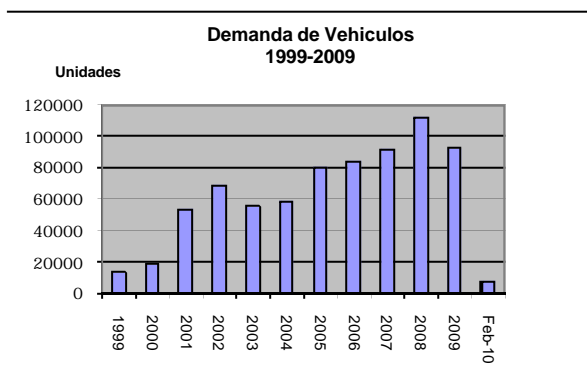
- Presidente Ejecutivo: Naoki Takeuchi.
- Presidente del Directorio: Fernando Vasquez
- Vicepresidente del directorio: Fabián Baca

El objeto de la empresa es distribuir los vehículos marca Toyota a CASABACA S.A., ITSA, Toyocosta, y desde este año a Toyotacomercial, 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 efecto multiplicador 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.



Fuente: AEADE
Elaboración: BankWatch Ratings

El mercado automotor se ha mantenido dinámico en 2009, a pesar de los elementos exógenos¹ que lo han venido afectando. En unidades, se colocaron 92.764 nuevos vehículos, lo que representa el 82.3% de las ventas de dic-08. La caída en el nivel de ventas estimada para 2009 inicialmente fue del 30%, 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.

El comportamiento de este mercado está estrechamente ligado a la disponibilidad de líneas de crédito. Alrededor del 65% de las ventas del sector automotor se realizan a crédito; por ello, las facilidades y condiciones de este tipo de préstamos condicionan en gran medida el desempeño de esta industria. 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 el mercado automotor ecuatoriano hay una fuerte competencia entre marcas de todos los orígenes (de ensamblaje nacional o importados) y exigencias de servicios postventa, es un tema común entre los empresarios del sector automotor fortalecer sus operaciones consolidando marcas, solidificando la red de atención y servicio al cliente, que a mediano plazo será una importante fuente generadora de ingresos².

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 modificar la combinación de productos –en función de sus estrategias- de las principales marcas en el país, para hacer frente a cambios en la demanda por efecto de los aranceles escalonados.

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 respecta a este mercado, e importa la mayor parte de automotores, en 2009, el 53.6% de los vehículos vendidos en Ecuador son importados.; a dic-08, la producción local anual por ensambladoras fue de 55,561³ unidades.

En 2009, finalmente se dio de baja el sistema de cupos y se estableció una normativa arancelaria adicional (el recargo arancelario fue 12%, se está desgravando) para ciertos ítems. De acuerdo a la AEADE en 2009, los vehículos importados llegan a pagar aranceles e impuestos de hasta el 94%, tasa que se habría incrementado 1.6%, como resultado del incremento en el impuesto a la salida de capitales.

¹ 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

² AEADE, Anuario 2009.

³ Diario Hoy, Dinero del jueves 31 de julio de 2008, edición electrónica.

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.

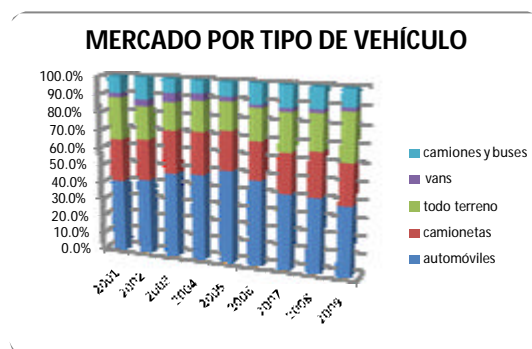
De acuerdo a datos oficiales de la AEADE, de las ventas totales el segmento más importante es el de automóviles (38.7%); mientras el de vehículos todo terreno fue el único que creció (en 8.9%) durante 2009.



Si bien, las proyecciones iniciales para el mercado automotor en 2009 hablaron de una caída en ventas del 30%, por el sistema de cupos y aranceles establecidos, la contracción efectiva en dicho sector fue del 17.7%, y fue Toyota una de las marcas que cedió mercado como lo muestra la tabla que sigue :

MARCAS	2007	%	Dic-08	%	2009	%	Feb.10	%
GENERAL MOTORS	36,174	39.48%	47,493	42.19%	40,185	43.43%	3,415	43.36%
HYUNDAI	9,951	10.86%	13,167	11.70%	11,814	12.77%	801	10.17%
MAZDA	8,918	9.73%	10,416	9.25%	7,680	8.30%	595	7.55%
TOYOTA	7,848	8.56%	10,360	9.20%	6,372	6.89%	499	6.34%
FORD	3,554	3.88%	2,452	2.18%	2,245	2.43%	200	2.54%
NISSAN	3,282	3.58%	4,543	4.04%	4,930	5.33%	576	7.31%
KIA	2,867	3.13%	4,149	3.69%	5,432	5.87%	751	9.54%
MITSUBISHI	2,925	3.19%	1,865	1.66%	1,254	1.36%		0.00%
RENAULT	2,168	2.37%	2,722	2.42%	1,802	1.95%	301	3.82%
VW	1,315	1.44%	1,287	1.14%	1,690	1.83%	85	1.08%
PEUGEOT	1,111	1.21%	812	0.72%	418	0.45%		0.00%
OTRAS	11,520	12.57%	13,307	11.82%	8,705	9.41%	653	8.29%
TOTAL MERCADO	91,633	100%	112,573	100%	92,527	100%	7,876	100%
Casabaca	3,528	3.85%	4434	3.94%	2742	2.96%	420.7	5.34%

El gráfico que se expone a continuación muestra la participación de los distintos tipos de automotores en las ventas entre 2001 y 2008.



En función del comportamiento del primer trimestre del 2010, se espera que en el año se vendan 105000 vehículos, lo que representa un incremento del 13%, frente a las ventas en unidades del 2009. Originalmente se proyectó la venta de 90000 unidades para el 2010.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

CASABACA cerró el año 2009, con una participación de alrededor del 2.96% de las ventas del mercado automotor lo que representa una pérdida de mercado si consideramos que en 2008 y 2007, mantuvo una participación de 3.85% y 3.94% respectivamente

Los factores que podrían explicar la caída en la participación de mercado de la marca Toyota y por lo tanto de sus concesionarios son diversos, pues desde el 2008 decisiones de gobierno han afectado este mercado; especialmente importante fue el efecto del sistema de cuotas del primer semestre, pues se estableció en función del promedio de los últimos tres años; afectando a la marca Toyota, ya que en el 2007 y 2008 tuvo problemas de abastecimiento desde las fábricas (Toyota—Japón tuvo limitada capacidad de producción). El problema de desabastecimiento desde Japón se mantuvo durante el 2009.

Como se mencionó anteriormente, son concesionarios autorizados de la marca Toyota en el Ecuador: CASABACA, Importadora Tomebamba (ITSA), Toyocosta y desde este año Toyocomercial.

Dichas empresas pertenecen a dos grupos familiares quienes se han repartido el mercado ecuatoriano equitativamente a través de las mencionadas empresas.

Así pues, ITSA participa principalmente en la ciudad de Cuenca, en la sierra sur y central. CASABACA realiza sus ventas principalmente al por mayor a concesionarios de Quito. Toyocomercial⁴ realiza el 100% de sus ventas en Quito y reparte sus retornos en proporción a la participación accionaria a CASABACA (67%) e ITSA (33%). En la costa la marca es vendida por la concesionaria Toyocosta, cuya propiedad

⁴ 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.

CASABACA Holding comparte con el grupo ITSA en un 50% cada una.

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

	2006	%	%	2008	%	2009	%	Feb-10	%
ToM Casabaca	2,095	33.1%	32.6%	2,850	27.5%	1,858	29.2%	275	30.4%
ITSA	1,309	20.7%	20.1%	2,072	20.0%	1,323	20.8%	190	21.0%
TOYOCOSTA	1,135	17.9%	18.0%	2,334	22.5%	1,307	20.5%	138	15.3%
Concesionarios	669	10.6%	12.4%	1,584	15.3%	884	13.9%	143	15.8%
ToM ITSA	1,032	16.3%	16.0%	1,403	13.5%	918	14.4%	135	15.0%
SKIODA*	88	1.4%	1.0%	117	1.1%	82	1.3%	22	2.4%
Total TOYOTA	6,328	1	1	10,360	1	6,372	1	903	1

*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; y mantiene dicha posición.

GESTIÓN OPERATIVA

Las cifras que se analizan son auditadas a fin de año y directas de la empresa a febrero-10. La auditoría del año 2009 fue llevada a cabo por Deloitte & Touche y no presentan observaciones a los estados financieros.

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10
Retorno sobre Activo Promedio (ROA)	6.44%	13.45%	8.54%	9.97%	8.64%

* Anualizados para períodos intermedios.

La gestión operativa de CASABACA sigue siendo positiva tanto a dic-09, como a feb-10. Las utilidades netas del año 2009 fueron de USD 3.9MM, representando un incremento del 21.45% con respecto al 2008; a feb-10 estas representan alrededor del 17% de las utilidades del 2009.

Las ventas de la empresa ascendieron a USD 89.99MM en 2009 y USD 15.6MM en feb-10; frente a 2008, cerró 2009 con una reducción en el nivel de ventas del 19%, reducción menor a la que se esperaba pero mayor a la reducción del sector.

De acuerdo a las proyecciones de CASABACA, en ventas consolidadas con Toyocomercial, espera incrementos tanto en el número de unidades vendidas, como en ingresos; dichos crecimientos se explican porque el nivel de ventas en unidades para 2010 retornaría niveles similares a 2008, mientras que el precio ha crecido alrededor de 56% desde entonces.

	2007	2008	Dic-09	Feb-10
Unidades	3,528	4,434	2,742	421
Precio promedio	16900	19248	23955	30253

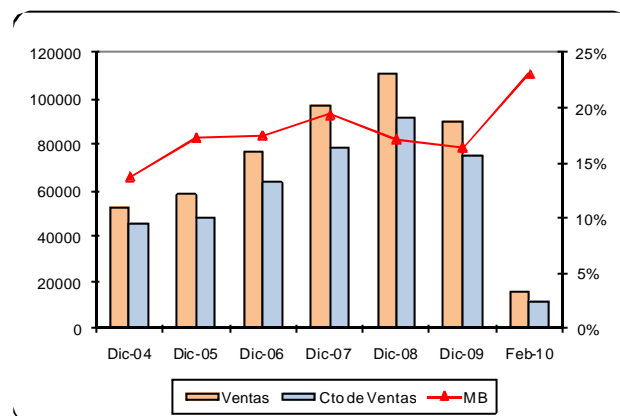
Estas ventas estarán repartidas entre CASABACA y Toyocomercial que desde este año son concesionarios independientes de Toyota del Ecuador. Debe considerarse que históricamente el 65% de las ventas de CASABACA se realizaban a través de Toyocomercial y que considerando la participación de CASABACA en Toyocomercial (67%), las cifras de las dos empresas deben ser consolidadas. El P&G solamente de

CASABACA mostrará una caída en ventas por la salida de las ventas de Toyocomercial que hasta el 2009, se incorporaban en las ventas de CASABACA.

El margen bruto de CASABACA muestra una caída del 17% al 16% entre 2008 y 2009, influenciado por el incremento del costo de los vehículos (incremento del precio desde japon, aranceles, impuesto a salida de capitales) el mismo que no pudo ser trasladado a los clientes. También influyó la reducción de ventas que se tradujo en una absorción menos eficiente de los costos fijos que por naturaleza tiene el negocio.

La recuperación del margen bruto que ya se observa a febrero-10 se sustenta en que salen de CASABACA ventas que generaban menores márgenes (Toyocomercial) incrementando la participación de los repuestos y servicios que generan márgenes más interesantes, en las ventas.

A partir del 2010, las menores ventas que se registren en CASABACA (y pese a la recuperación del margen bruto en términos relativos) generarán un margen bruto en dólares más pequeño, el cual se compensará con ingresos que provengan del cobro por servicios administrativos, gestión y arriendos a Toyocomercial. Si bien CASABACA ha facturado por estos servicios durante los períodos anteriores, desde este año y bajo el nuevo esquema se ha acordado un pago adicional del 7% de las ventas.



A 2009, los gastos operacionales de CASABACA suman USD 9MM, y absorben el 61.4% del resultado bruto, y el 67% del de feb-10. Los gastos administrativos en 2009 se contrajeron frente al período precedente, como resultado de tanto en dólares como en relación a las ventas. Estos gastos muestran una tendencia altamente volátil en el tiempo incluso con respecto a las ventas.

Entre los gastos de operación más importantes, a feb-10, figuran las remuneraciones (47.2%) y los servicios de terceros (15.3%), en este último rubro se incluye honorarios. Las remuneraciones de personal de ventas tienen componentes variables importantes (comisiones).

CORPORATIVO



A dic-09, CASABACA tuvo gastos financieros por USD 686M y por USD 179M a feb-10, que en ambos casos representan alrededor del 1% de los ingresos por ventas y servicios. La reducción de estos gastos frente a las ventas, pese a que la deuda aumenta obedece a la contracción en la tasa promedio.

Al resultado de dic-09 también contribuyeron otros ingresos por USD 1.1MM, provenientes de ingresos financieros (inversiones y intereses regulares y por mora de clientes) e ingresos varios (por venta de activos fijos y de títulos).

A pesar de la reducción en las ventas y en los márgenes, se esperaba que los resultados de CASABACA al menos se mantengan en el tiempo gracias a los ingresos que obtenga por las ventas de Toyocomercial.

ENDEUDAMIENTO

INDICADORES FINANCIEROS	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	feb-10
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3,20	4,65	4,55	8,49	6,46
Deuda Financiera Total /EBITDA o EBITDAR(x) Anual	4,49	1,58	1,49	2,36	2,77
Deuda Financiera Neta /EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4,13	1,21	1,05	2,08	2,25
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	9,18	2,94	2,71	3,68	4,29
(FCF)flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-11%	125%	-5%	-53%	-78%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Capitalización (%)	54,16%	32,13%	33,34%	38,65%	45,72%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	15,91%	15,38%	16,17%	9,84%	12,40%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Pasivo Total (%)	88,22%	71,53%	71,88%	72,26%	72,39%
Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio (x)	1,44	0,69	0,71	0,88	1,16
Pasivo Total ajustado leasing/Patrimonio Tangible	11,99	2,05	1,60	1,56	2,18
Deuda Financiera/Patrimonio Tangible	9,81	1,40	1,12	1,12	1,57

** Patrimonio tangible: es el neto ajustado a cuentas por cobrar a relacionadas.

A dic-09 y feb-10 los niveles de endeudamiento son los más altos desde el 2007, dicho comportamiento obedece a un nuevo cambio en la estructura comercial del grupo que exige, nuevamente, mayor capital de trabajo para CASABACA. En este sentido CASABACA está financiando a Toyocomercial sus inventarios a través de préstamos de corto plazo (56 días) sin intereses.

Por otro lado se aumentan las necesidades de capital de trabajo de la empresa por la limitada oferta de vehículos que exigió buscar nuevos proveedores y anticipos para asegurarse de inventarios. Adicionalmente, la empresa está registrando mayores niveles de inventarios que lo usual ya que el tiempo de recepción de los vehículos desde nuevos orígenes se ha incrementado. Este tema es coyuntural y se disminuirán los inventarios significativamente.

Si bien el requerimiento de financiamiento del negocio de CASABACA es para capital de trabajo y por tanto de corto plazo, la transferencia de fondos de la empresa a accionistas y relacionadas a través de cuentas por cobrar sin plazos establecidos hace que se requiera de financiamiento a plazos mayores.

Corporativo

La tabla anterior muestra que a feb-10, el nivel de endeudamiento sin ajustes al patrimonio de la empresa es 1.16:1, y 0.88:1 a dic-09; ajustando el indicador contra patrimonio tangible –que reduce los activos intangibles entre los que consideramos la deuda con relacionadas- pasa a 1.56 veces para dic-09 y a 2.18 veces en feb-10. Este indicador está llegando al límite establecido como resguardo en la emisión de obligaciones.

FINANCIAMIENTO CON COSTO	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	Feb-10	%
Instituciones Financieras	11,399	52.2%	6,387	61.4%	7,825	75.7%	8,805	62.7%	14,197	72.9%
Mercado de Valores	3,105	14.2%	1,747	16.8%	730	7.1%	3,773	26.9%	3,366	17.3%
Comercial Financiera	5,094	23.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Con terceros, relacionados o accionistas	2,249	10.3%	2,273	21.8%	1,787	17.3%	1,462	10.4%	1,900	9.8%
Total	21,848	100%	10,407	100%	10,342	100%	14,040	100%	19,463	100%

En los últimos períodos y tal como ha sucedido históricamente, el grueso del financiamiento con costo de la empresa está contratado con entidades financieras, esta fuente es de corto plazo.

FINANCIAMIENTO CON COSTO	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	Feb-10	%
CP	20,328	93.0%	9,741	93.6%	8,822	85.3%	11,927	85.0%	17,345	89.1%
LP	1,520	7.0%	667	6.4%	1,521	14.7%	2,113	15.0%	2,119	10.9%
Total	21,848	100%	10,407	100%	10,342	100%	14,040	100%	19,463	100%

CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En miles de dólares:

	2005	2006	2007	2008	2009	Feb.10
Capital de Trabajo	\$2.448	\$4.253	\$4.969	\$6.365	\$8.349	\$9.104
Activo Corriente/Pasivo Total	0.96	1.06	1.19	1.22	1.22	1.19
Liquidez ácida	0.81	0.60	1.04	1.12	1.11	0.97
Días de Ciclo de Operación	-88	-101	-33	-15	-38	-42
Días de Cuentas por Cobrar	63	45	36	24	49	43
Días de Inventarios	49	82	22	19	31	49

Tanto a dic-09, como a feb-10, el EBITDAR operativo de CASABACA es positivo y suficiente para cubrir el gasto financiero y los impuestos del período.

El flujo de fondos, sin embargo, presionado por las necesidades de capital de trabajo descritas anteriormente, no fue suficiente para cancelar ni la porción corriente de la deuda, la misma que debió ser refinanciada.

Si bien el giro normal del negocio genera el suficiente flujo para el pago de las obligaciones del giro del negocio, el descalce de plazos presionado por las cuentas por cobrar a los accionistas y relacionadas hace que la liquidez se ajuste y que requiera de refinanciamientos permanentes incluso de la porción corriente de la deuda.

Las renovaciones constantes y la nueva deuda adquirida en el 2009, y lo que va del 2010, muestra que la empresa es para el sistema financiero un buen sujeto de crédito, por lo que en escenarios normales el riesgo de refinanciamiento se diluye.

A dic-09, los dividendos pagados compensan la cuenta por cobrar a los accionistas por los dividendos anticipados, A febrero-10, el

CORPORATIVO

anticipo de dividendos (que incrementa nuevamente la cuenta por cobrar a los accionistas requiere de financiamiento externo.

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 feb-10 hay USD 3.4MM en circulación, incluida porción corriente, luego de haber sido colocada en su totalidad y de haberse cancelado dos cuotas 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	Feb-10	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	2,840,482.29		2,840,482.29		2,840,482.29
Inversiones Brutas	839,765.98	0	839,765.98		839,765.98
Cartera clientes	10,809,727.46	0	10,809,727.46		10,809,727.46
Otras cuentas por cobrar	7,181,564.78	0	7,181,564.78		7,181,564.78
Otros Activos Productivos Brutos	10,271,687.02	1,500,000.00	8,771,687.02		8,771,687.02
Total Activos Productivos	31,943,227.53	1,500,000.00	30,443,227.53	-	30,443,227.53
Fondos Disponibles Improductivos	0	0	-		0
Cartera en Riesgo	0	0	-		0
Activo Fijo	9,084,878.39	6,238,502.74	2,846,375.65		2,846,375.65
Otros Activos Improductivos	9,000,626.21	0	9,000,626.21	259,787.59	8,740,838.62
Total Provisiones	-	-	-	-	-
Total Activos Improductivos	18,085,504.60	6,269,662.90	11,847,001.86	259,787.59	11,587,214.27
Total Activos	50,028,732.13	7,769,662.90	42,290,229.39	259,787.59	42,030,441.80
Monto en circulación de la sexta emisión de obligaciones					3,365,805.23
Emisiones / Activos en garantía general					12

A feb-10, los activos de la empresa ascienden a USD 50MM, de los cuales USD 7.8M están pignorados, y USD 260M corresponden a activos diferidos. Lo que deja activos susceptibles de convertirse en garantía por USD 42MM., con una cobertura de 12 veces para la emisión en circulación.

Sin embargo, no todos los activos libres podrían hacerse efectivos pues hay USD 5.2MM en cuentas por cobrar a relacionadas y accionistas que no obedecen al giro del negocio; gastos anticipados por USD 589M e inversiones en relacionadas por USD 3.6MM. De manera que sensibilizando en función de lo anterior, los activos susceptibles de convertirse en garantía general son USD 31.5MM dejando una cobertura de 9 veces.

ACTIVOS	Feb-10	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	2,840,482.29		2,840,482.29		2,840,482.29
Inversiones Brutas	839,765.98		839,765.98		839,765.98
Cartera clientes	10,809,727.46		10,809,727.46		10,809,727.46
Otras cuentas por cobrar	1,243,564.78		1,243,564.78		1,243,564.78
Otros Activos Productivos Brutos	5,719,687.02	1,500,000.00	4,219,687.02		4,219,687.02
Total Activos Productivos	21,453,227.53	1,500,000.00	19,953,227.53	-	19,953,227.53
Fondos Disponibles Improductivos			-		0
Cartera en Riesgo			-		0
Activo Fijo	9,084,878.39	6,238,502.74	2,846,375.65		2,846,375.65
Otros Activos Improductivos	9,000,626.21		9,000,626.21	259,787.59	8,740,838.62
Total Provisiones					
Total Activos Improductivos	18,085,504.60	6,238,502.74	11,847,001.86	259,787.59	11,587,214.27
Total Activos	39,538,732.13	7,738,502.74	31,800,229.39	259,787.59	31,540,441.80
Monto en circulación de la sexta emisión de obligaciones					3,365,805.23
Emisiones / Activos en garantía general					9

EMPRESA: CASABACA

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12
RESULTADOS								
Ventas	77,100	97,267	111,108	89,997	15,572	70,557	80,021	87,456
% crecimiento	32.5%	26.2%	14.2%	-19.0%	3.8%	-21.6%	13.4%	9.3%
MARGEN BRUTO (%)	18%	19%	17%	16%	23%	35%	37%	37%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,747	6,309	6,742	5,825	1,157	8,363	11,487	13,199
MARGEN EBITDA (%)	6.2%	6.5%	6.1%	6.5%	7.4%	11.9%	14.4%	15.1%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,837	7,009	7,223	5,986	1,171	8,627	11,751	13,463
MARGEN EBITDAR (%)	6.3%	7.2%	6.5%	6.7%	7.5%	12.2%	14.7%	15.4%
Cuota leasing del período	595	700	481	161	14	264	264	264
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gas	733	845	1,351	1,042	128	947	630	602
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,014	5,465	5,390	4,783	1,028	7,416	10,857	12,597
Gasto Financiero del período	-1,484	-1,356	-1,482	-686	-179	-1,447	-769	-742
Impuestos a la renta	-649	-1,182	-1,295	-1,297	-221	-1,591	-2,627	-3,080
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	7.0%	8.4%	9.2%	5.6%	7.2%	10.9%	6.7%	10.8%
UTILIDAD NETA	2,889	5,814	3,217	3,907	663	5,662	9,752	11,605
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	15.3%	26.6%	14.3%	17.8%	17.4%	24.1%	36.2%	37.8%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	6.4%	13.4%	8.5%	10.0%	8.6%	14.6%	27.3%	29.2%
FLUJO DE CAJA								
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	2,955	3,693	4,365	4,946	791	5,707	8,498	9,825
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-6,386	11,514	1,303	-8,873	-3,310	9,527	-938	1,147
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-3,430	15,207	5,668	-3,926	-2,519	15,234	7,560	10,972
Inversión en Activos Fijos	-490	-1,650	-1,124	-622	-9	0	0	-5,420
Otras Inversiones, Neto	0	156	0	-96	-47	-20	0	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no	-3,920	13,713	4,543	-4,645	-2,574	15,214	7,560	5,552
Variación Neta de Deuda Financiera	1,012	-11,441	-65	3,698	5,423	-6,907	-3,534	2,980
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-98	-2,649	-5,232	-2,895	0	-3,516	-5,096	-8,777
Otros Financiamientos, Neto	111	740	-4,167	2,376	-892	-3,264	101	-1,461
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-2,896	363	-4,921	-1,465	1,957	1,527	-969	-1,706
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)								
EBITDA OPERATIVO	4,747	6,309	6,742	5,825	1,157	8,363	11,487	13,199
(-) Gasto Financiero del período	-1,484	-1,356	-1,482	-686	-179	-1,447	-769	-742
(-) Impuesto a la renta del período	-649	-1,182	-1,295	-1,297	-221	-1,591	-2,627	-3,080
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	2,614	3,772	3,965	3,842	757	5,325	8,091	9,377
(-) Variación Capital de Trabajo	-6,386	11,514	1,303	-8,873	-3,310	9,527	-938	1,147
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-3,772	15,285	5,268	-5,030	-2,553	14,852	7,153	10,524
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	1,683	2,866	604	1,107	34	1,284	2,291	2,830
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-8	21	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos, totales pagados a los accionistas en el período	-98	-2,649	-5,232	-2,895	0	-3,516	-5,096	-8,777
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-490	-1,650	-1,124	-622	-9	0	0	-5,420
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,685	13,873	-484	-7,440	-2,528	12,620	4,348	-843
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	3.39%	3.88%	3.57%	4.27%	4.86%	7.55%	10.11%	10.72%
Cuota leasing del período	595	700	481	161	14	264	264	264
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	5,342	7,009	7,223	5,986	1,171	8,627	11,751	13,463
BALANCE								
Caja e Inversiones Corrientes	1,930	2,597	3,146	1,719	3,680	2,926	3,053	3,202
Activos Totales	47,485	38,991	36,372	42,038	50,029	35,487	36,065	43,478
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	20,328	9,741	8,822	11,927	17,345	4,805	1,610	2,590
Pasivo financiero Largo Plazo	1,520	667	1,521	2,113	2,119	2,328	1,989	3,989
Financiamiento Leasing	2,136	700	385	107	14	0	0	(56)
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	23,985	11,107	10,728	14,147	19,478	7,133	3,599	6,523
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	20,297	23,462	21,447	22,460	23,122	24,606	29,262	32,090
Capitalización****	44,282	34,569	32,175	36,607	42,600	31,739	32,861	38,613
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	4,045	5,023	7,811	7,749	7,739	7,739	7,739	7,739
Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado)	464	243	181	261	260	145	117	145
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	42,976	33,725	28,380	34,028	42,031	27,604	28,210	35,595
Emisión de Obligaciones en Circulación	1,520	1,747	730	3,773	3,366	3,539	1,539	3,539
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	28	19	39	9	12	8	18	10
Límite Legal para Emitir Obligaciones	34,380	26,980	22,704	27,222	33,624	22,083	22,568	28,476

(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-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12
INDICADORES FINANCIEROS								
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.20	4.65	4.55	8.49	6.46	5.78	14.94	17.79
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2.87	3.44	3.79	7.58	6.41	5.78	14.94	10.48
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	2.57	10.69	7.21	11.40	7.11	7.29	23.27	28.16
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4.49	1.58	1.49	2.36	2.77	0.83	0.31	0.48
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4.13	1.21	1.05	2.08	2.25	0.49	0.05	0.25
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	9.18	2.94	2.71	3.68	4.29	1.34	0.44	0.70
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-11%	125%	-5%	-53%	-78%	177%	121%	-13%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	54.16%	32.13%	33.34%	38.65%	45.72%	22.47%	10.95%	16.89%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	15.91%	15.38%	16.17%	9.84%	12.40%	19.30%	30.22%	20.19%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	88.22%	71.53%	71.88%	72.26%	72.39%	65.56%	52.89%	57.27%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.34	0.66	0.70	0.87	1.16	0.44	0.23	0.35
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	11.12	1.96	1.56	1.55	2.17	0.93	0.43	0.69
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	1.44	0.69	0.71	0.88	1.16	0.44	0.23	0.35
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	11.99	2.05	1.60	1.56	2.18	0.93	0.43	0.69
LIQUIDEZ								
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustada a leasing)	87.24%	94.00%	86.72%	85.44%	89.12%	71.06%	52.07%	43.75%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	9.22%	24.88%	33.82%	14.22%	21.20%	57.72%	162.92%	112.20%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	276.07%	378.20%	367.52%	660.06%	522.78%	468.02%	1152.11%	1363.74%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	-254.11%	1127.47%	-355.43%	733.31%	1426.15%	-1026.41%	-930.13%	-1418.32%
FFO / cargos fijos (intereses período+cuota leasing)	225.68%	283.49%	-592.08%	-892.85%	-577.11%	-594.74%	-1806.49%	-2171.93%
CFO / cargos fijos	-181.38%	743.64%	268.36%	-594.03%	-1320.22%	868.07%	692.46%	1046.17%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	0.39	0.45	0.32	0.26	1.11	5.03	3.62
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.19	1.57	0.60	-0.42	-0.88	3.09	4.44	4.06
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.91	1.24	1.53	0.87	0.65	3.10		
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-1.31	5.01	2.03	-1.15	-2.20	8.66		
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.26	0.67	0.78	0.50	0.40	1.70	6.27	4.72
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período) (x) Anual	0.27	0.77	0.92	0.52	0.43	2.38	10.63	6.37
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	1.08	1.37	1.58	1.14	0.87	2.52	11.38	13.38
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.13	1.42	-0.05	-0.62	-0.87	2.63	2.70	-0.33
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.93	4.55	-0.19	-1.69	-2.18	7.35		
OTROS INDICES								
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	4,253	4,970	6,366	8,349	9,104	14,025	19,631	19,134
Liquidez Acida (x)	0.60	1.04	1.12	1.11	0.97	2.50	6.35	3.61
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.45	0.88	0.86	0.87	0.86	1.33	3.15	1.67
Activo corriente / Pasivo Total (x)	1.06	1.19	1.22	1.22	1.19	1.89	3.30	2.15
Patrimonio / Activo Total (x)	0.43	0.60	0.59	0.53	0.46	0.69	0.81	0.74
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	8	10	15	7	6	12	13	14
Días de cuentas por cobrar	45	36	24	49	64	31	28	25
Rotación de inventarios (x)	4	17	19	11	7	11	11	11
Días de inventarios	82	21	19	31	49	33	33	33
Rotación de cuentas por pagar (x)	203	186	182	168	64			
Días de cuentas por pagar	2	2	2	2	6			
Rotación Capital de Trabajo	15	16	14	9	8	3	3	3
Días de Capital de Trabajo	24	23	25	40	46	110	140	124
Días de Ciclo de Operación	-101	-32	-16	-38	-62			
Costo de Ventas / Obligaciones Financieras Promedio	297.99	486.02	886.48	617.09	-	-	-	-
Vencimientos Deuda Financiera								
Año	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Feb-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12
Vencimientos Emisión Obligaciones	2,273	1,503	0	0	0	0	0	0
Vencimientos Otra deuda Financiera	9,855	837	0	0	0	0	0	0
Total	12,128	2,340	0	0	0	0	0	0

(x) Índice expresado en número de veces

CORPORATIVO