

Ecuador
 Obligaciones

CASABACA S.A.

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. 2.524.821 (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 Procurationem Representaciones S.A. Per Pro

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: Octubre 28/2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Agosto 2010

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

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	Ago.10
Activos	47.485	38.991	36.372	42.038	50.096
Patrimonio	20.297	23.462	21.447	22.460	24.444
Resultados	2.889	5.814	3.217	3.907	3.734
ROE (%)*	15.29	26.57	14.33	17.80	27.29
ROA (%)*	6.44	13.45	8.54	9.97	13.89

* Anualizados para períodos intermedios.

□ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., tras revisar las cifras de la empresa al 31 de agosto de 2010 decidió mantener la calificación de la sexta emisión de obligaciones de Casabaca S.A. en AA-. La designación **“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 es una calificación local que indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

La calificación de CASABACA incorpora la calidad de la administración y de la gestión de activos; así como el posicionamiento de la empresa y de la marca Toyota en el mercado ecuatoriano, donde la preferencia por vehículos de precios bajos le ha llevado a ceder posiciones frente a marcas más populares. Frente a lo anterior, los vehículos híbridos, en todas sus gamas, han representado una ventaja competitiva, para sostener los niveles de ingresos por ventas.

Durante 2010, tras el cambio en la estrategia de comercialización, la empresa registra menores ventas de vehículos. Los ingresos, sin embargo, se han visto compensados con la participación de

repuestos y servicios. Adicionalmente, la utilidad se nutre de comisiones sobre el volumen ventas, y compensaciones por costos administrativos que Toyotacomercial paga a CASABACA.

Las ventas consolidadas de CASABACA y Toyocomercial son superiores a las observadas el año pasado. A futuro no se espera que esta dinámica se mantenga, debido a cambios en las condiciones de mercado (imposición de aranceles).

A ago-10, la rentabilidad neta de CASABACA es mayor a la de períodos precedentes, reflejando que dispone ahora de una composición de clientes que generan mejor margen. Dicha combinación le ha permitido absorber el mayor peso del gasto operativo. Para 2011, podría reducirse la demanda de vehículos híbridos de mayor cilindraje, afectado el precio promedio de los productos que ofrece la empresa. A pesar de que los márgenes financieros pudieran contraerse, se espera que la gestión operativa de la empresa siga siendo positiva.

En 2010, los indicadores de endeudamiento se han presionado, debido al nuevo cambio de estrategia comercial del grupo que se refleja en mayores necesidades de capital de trabajo para CASABACA. (que 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.

A ago-10 y en cifras proyectadas, los indicadores de endeudamiento son consistentes con la calificación otorgada. 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.

Persiste el descalce de plazos entre activos y pasivos. CASABACA requiere renovar constantemente 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 accionarial 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 que implica que se registren menores niveles de ventas en el P&G de CASABACA. En el balance consolidado en cambio se observan las ventas totales, y su desempeño está en línea con los años anteriores.

ANÁLISIS FODA

CORPORATIVO

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 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

- Autos híbridos de bajo cilindraje, con cero aranceles en el mercado ecuatoriano.

Debilidades

- Estructura de deuda de corto plazo.
- Alrededor del 10.4% del activo y casi 21.3% del patrimonio representan cuentas por cobrar no comerciales a la Holding, Accionistas y Relacionadas. El financiamiento de estas cuentas presiona el índice de endeudamiento de CASABACA, y no cuenta con políticas definidas.

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. CASABACA fusionó su operación con las de Mansuera (repuestos) y CasaBaca Servicio (empresa de servicio técnico automotriz). En 2008 absorbió Zagalipa (negocio inmobiliario).

A través de CASABACA, la familia ha manejado negocios lácteos, e inmobiliarios. A ago-10, tiene relación por accionariado con: Casabaca Holding –su única dueña hasta 2009-, Alpina, Toyocosta y Toyota del Ecuador. Las acciones que la familia Baca mantiene en dichas compañías, son a través de la Holding.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL

CASABACA mantiene un capital social de USD 17.1MM. Desde el 1 de enero de 2010 pasa a manos de personas naturales, tras el pago de deudas de Casabaca Holding a sus accionistas, con acciones de CASABACA. A ago-10, la composición accionarial vuelve a dispersarse entre varios miembros de la familia Baca:

ACCIONISTAS	%
Enrique Cobos Baca	13.9%
Fabian Esteban Baca Cobo	12.7%
Angel Gonzalo Baca Cobo	8.7%
Jaime Gonzalo Baca Moscoso	8.5%
Diego Fernando Baca Samaniego	8.3%
Alberto Cobos Baca	7.1%
Lourdes Cobos Baca	7.1%
Martha Luisa Samaniego Proaño	6.8%
Con % < 5%	27.0%

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

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 9000-2008.

EMPRESAS SUBSIDIARIAS

CASABACA mantiene acciones en compañías relacionadas y no relacionadas, con su giro de negocio; y prepara también estados financieros 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	%	Ago-09		Dic-09		Ago-10	
			CAPITAL	VPP	CAPITAL	VPP	CAPITAL	VPP
TOYOCOMERCIA	VENTA AL PUBLICO VEHICULOS TOYOTA	67%	6,700.00	57,953.40	6,700.00	60,488.70	6,700.00	1,112,913.89
GANADYAN	DUENA YANAHURCO		3,540,780.00	-	3,540,780.00	-	3,540,780.00	-
OTRAS			20,149.24	18,365.84	20,149.24	18,365.84	19,659.00	118,987.07
TOTAL			3,567,629.24	76,319.24	3,567,629.24	78,854.54	3,567,139.00	1,231,900.96

TOYOTA EN EL ECUADOR

Con el objetivo de fortalecer a la marca Toyota, en 2007 se constituyó Toyota del Ecuador (TDE). 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 alternan entre el representante legal de CASABACA S.A e ITSA.

La plana ejecutiva de Toyota del Ecuador está conformada así:

- Presidente Ejecutivo: Toyokazu Tanaka
- Presidente del Directorio: Mauricio Vasquez
- Vicepresidente del directorio: Gonzalo Baca

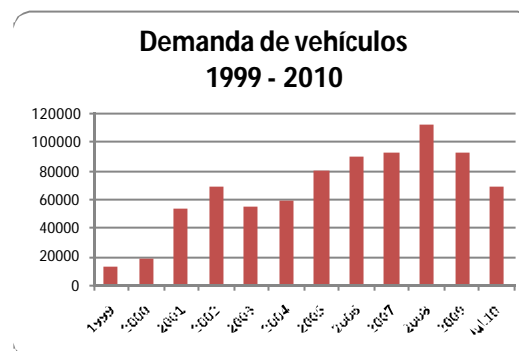
El objeto de la empresa es distribuir los vehículos y repuestos de marca Toyota a CASABACA S.A., ITSA, Toyocosta y Toyocomercial, que operan como concesionarios.

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.

El mercado de combustibles que crece cada año al 5%, y la tasa de renovación del parque automotor es 10% anual.



Fuente: AEADE y Casabaca

El mercado automotor se mantuvo dinámico en 2009, pese a los elementos exógenos¹ que lo afectaron. 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.

En este mercado, la demanda persiste, en 2010, el nivel de ventas de vehículos nuevos a junio representa el 74.4% de las del año pasado, y de acuerdo a las proyecciones podrían llegar a 130.000 unidades. El automotor es un mercado estacionario y el último trimestre suele acumular los mayores niveles de ventas.

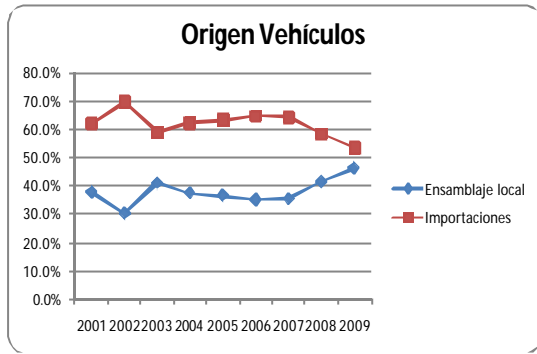
El comportamiento de este mercado está estrechamente ligado a la disponibilidad de líneas de crédito. Alrededor del 65% de las

¹ Para 2008 se estableció una nueva normativa para el ICE de vehículos, con una tasa escalonada de entre 5% y 35%; en 2009, se introdujo adicionalmente un sistema de cupos para importaciones

En el segundo semestre de 2009 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.

CORPORATIVO

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.



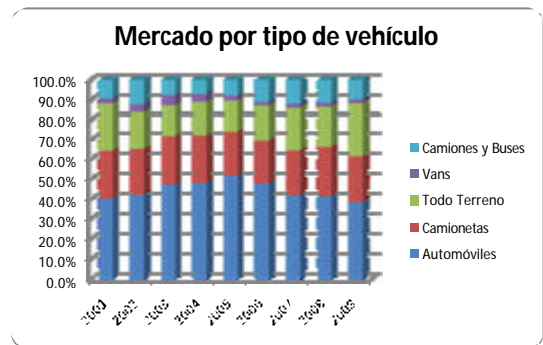
Fuente: AEADE

El país no tiene una industria automotriz autosuficiente, tradicionalmente, la mayor parte de los vehículos comercializados localmente son importados, sin embargo desde el año 2007 la participación de los de ensamblaje local ha mantenido una tendencia creciente; para 2009, el 53.6% de los vehículos vendidos en Ecuador son importados.

La competencia es fuerte entre marcas de todos los orígenes (de ensamblaje nacional o importados) y exigencias de servicios postventa. Un tema común entre los empresarios del sector automotor es fortalecer sus operaciones consolidando marcas, solidificando la red de atención y servicio al cliente; rubro que ha incrementado su participación en los ingresos por ventas y que de persistir la tendencia a futuro pasara a ser la principal 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 cambios en la combinación de productos –en función de sus estrategias– de las principales marcas en el país.

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.

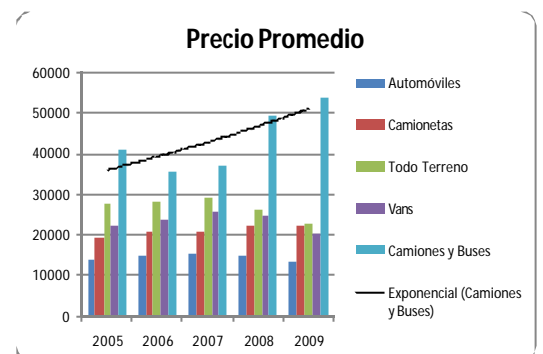


Fuente: AEADE

Geográficamente, el grueso de las ventas de automotores nuevos se concentran en la provincia de Pichincha (42.48% a dic-09).

Como respuesta a los cambios en el entorno de los últimos períodos, lo vehículos más comerciales son los modelos más pequeños y/o de menor equipamiento. Esto permitió que el precio promedio en casi todos los segmentos se redujera para 2009.

Las estadísticas del sector indican que el precio es un factor importante en la decisión de compra en los segmentos particulares, mientras que la demanda de vehículos de trabajo es menos elástica.



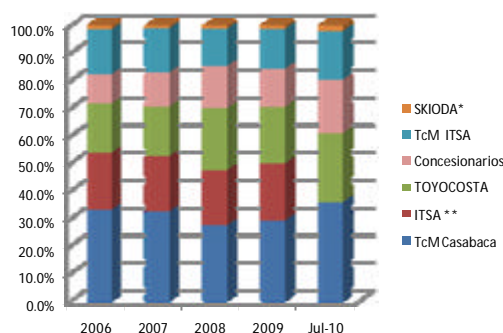
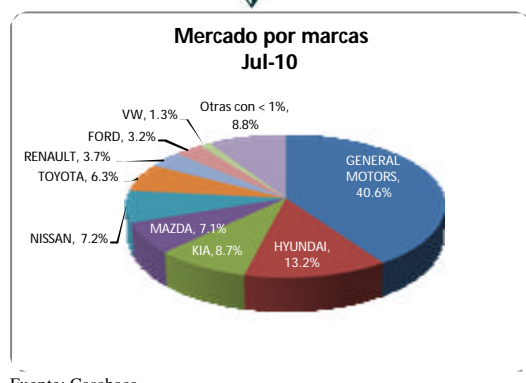
Fuente: AEADE

En Ecuador habría en promedio 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.

Históricamente, el mercado automotor ecuatoriano ha estado concentrado: la marca dominante es GM, que a jul-10 mantiene una participación superior al 40%; sin embargo, en los últimos años el sector ha observado la entrada de diversas marcas. La mayoría disponen de una estrategia de precios y compiten en segmentos similares.

² AEADE, Anuario 2009.

CORPORATIVO



*Skioda vende vehículos Toyota liberados de impuestos, ventas que se registran para CASABACA.

** A jul-10, ITSA no reporta aún sus ventas para el consolidado.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

En jul-10 CASABACA representa el 3% de las ventas del sector³. Actualmente, por niveles de ventas, la marca Toyota es la sexta en importancia en el país. El mercado automotor ecuatoriano está privilegiando la venta de vehículos de precios de hasta USD 20M. Dicha característica ha presionado la participación de la marca Toyota en el año, y a futuro podría continuar limitando su desempeño.

Han sido factores cruciales en la configuración de entorno macro actual para la marca, en el país, tanto las medidas gubernamentales que desde 2008 han distorsionado este mercado, como la apreciación del yen.

En Ecuador, los concesionarios autorizados de la marca Toyota son: CASABACA, Importadora Tomebamba (ITSA), Toyocosta y Toyocomercial. Empresas, que pertenecen a dos grupos familiares y que se han repartido el mercado ecuatoriano equitativamente.

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 opera Toyocosta, cuya propiedad CASABACA Holding comparte con el grupo ITSA en proporciones iguales (50%).

A nivel nacional, en el mercado de vehículos Toyota, CASABACA es el concesionario más importante. Posición que ha mantenido a lo largo de los años.

³ Participación de mercado de Casabaca:

2007	3.84%
2008	3.93%
2009	2.96%
Jul.10	2.98%

⁴ Desde 2004 se consolidó una alianza entre CASABACA e ITSA, constituyendo el concesionario Toyocomercial; bajo el nombre comercial de CASABACA.

GESTIÓN OPERATIVA

Presentación de cuentas

La empresa se encuentra en proceso de implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera. Al mes de agosto 2010 los estados financieros aun no se presentan bajo estas normas contables. Se espera que en el siguiente seguimiento los estados financieros se preparen bajo norma NIIF.

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por Deloitte & Touche para los años 2008 y 2009, no se presentan observaciones a dicho documento. Las cifras no auditadas que se analizan provienen de los estados financieros interinos con corte a agosto 2010.

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Agc-10
Retorno sobre Activo Promedio (ROA)	6.44%	13.45%	8.54%	9.97%	13.89%

* Anualizados para períodos intermedios.

A ago-10, la gestión operativa de CASABACA sigue siendo positiva, con una utilidad neta que ronda el 96% del resultado del año 2009. La utilidad es de buena calidad, y proviene fundamentalmente del negocio principal (vehículos); cabe destacar que a la fecha de análisis hay una importante contribución de ingresos no operativos, especialmente por resultados en Toyocomercial.

El incremento de ingresos no operativos se explica por el cambio en la política de comercialización del grupo a partir de febrero del año en curso Casabaca y Toyocomercial son concesionarios independientes lo que implica que las ventas a Toyocomercial que antes se registraban en Casabaca, para este año ya no se incluyan (antes el 65% de las ventas de Casabaca representaban ventas a Toyocomercial).

Adicionalmente, como Casabaca tiene participación accionaria en Toyocomercial, Casabaca percibe sus resultados como VPP y además le cobra a Toyocomercial, comisiones por distintos rubros lo que se registra como ingresos no operativos. En los estados

CORPORATIVO

financieros consolidados, los ingresos por servicios y ventas recogen el movimiento operativo y a ago-10, las ventas representan el 100.02% de las de 2009.

Los ingresos por ventas de CASABACA suman USD 67.7MM (75% de los de 2009), y provienen mayoritariamente de la línea vehículos. La contribución de la venta de vehículos en el ingreso total es decreciente, reflejando un cambio en la estructura comercial de la empresa que va cristalizando a medida que transcurre el tiempo

Ingresos por línea de negocio (%)	2008	2009	Ago.10
Vehículos	76.8%	68.5%	60.8%
Repuestos	15.4%	19.9%	24.3%
Servicio	2.8%	5.1%	4.9%
Otros	4.90%	6.5%	10.0%

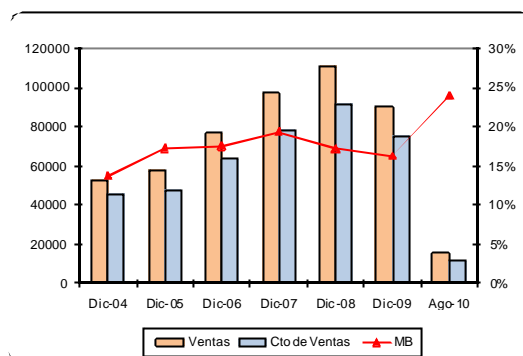
Los crecientes niveles de ingresos de la empresa observados en los últimos períodos se explican tanto por el volumen de ventas en unidades, como por el precio promedio. Como resultado de la composición de ventas (que incluyó híbridos) desde el año pasado se dio un salto en precios, sin afectar la estructura operativa disponible.

	2007	2008	Dic-09	Jul-10
Unidades	3,528	4,434	2,742	2,059
Precio promedio	16900	19248	23955	29958

De acuerdo a las proyecciones de CASABACA, en ventas consolidadas con Toyocomercial, no se esperan incrementos en el número de unidades vendidas, y si una reducción del precio promedio como resultado del cambio en el tratamiento arancelario para híbridos de determinado cilindraje para 2011, lo cual afectaría el volumen de ventas de este tipo de vehículos que tienen precios más altos.

Como consecuencia de la nueva estructura comercial antes descrita, desde febrero de este año, TDE le vende a Toyocomercial los inventarios directamente, los mismos que son financiados por Casabaca por un plazo de 55 días.

A ago-10, la reducción en el peso del costo de ventas, se explica por la aplicación de economías de escala, lo que permite mejorar el resultado bruto y que se traduce en un mayor margen bruto. Dicha recuperación también se sustenta en que salen de CASABACA las ventas a Toyocomercial que generaban menores márgenes. La participación de ventas directas a distribuidores, repuestos y servicios por lo tanto se incrementa.



Hacen parte de los ingresos operacionales (por ventas y servicios), el 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% sobre las ventas.

De mantenerse los niveles de ventas actuales, la empresa cerraría 2010 con un incremento de ingresos de alrededor del 29%, y mantendría su posición de mercado. Frente a las otras marcas, sin embargo, Toyota ha venido cediendo posiciones, y dadas las condiciones del mercado actuales no se espera que dicha tendencia se revierta en el mediano plazo.

A ago-10, los gastos operacionales de CASABACA suman USD 11.5MM, y absorben el 71% del resultado bruto. Los gastos administrativos crecieron frente al período precedente, como resultado de la inclusión del gasto de Toyocomercial, especialmente publicidad y promoción.

Entre los gastos de operación más importantes, a feb-10, figuran las remuneraciones (46.1%) y los servicios de terceros (18.6%), en este último rubro se incluyen honorarios. Las remuneraciones de personal de ventas tienen componentes variables importantes (comisiones).

El resultado operativo del período representa el 82.5% del de 2009, y mejora con la contribución de ingresos no operativos, que corresponden fundamentalmente a resultados de la asociadas. Incluyen también ingresos financieros (inversiones e intereses regulares y por mora de clientes) e ingresos varios (por venta de activos fijos y de títulos).

A ago-10, los gastos financieros de CASABACA suman USD 872M, lo que representa el 1.3% de los ingresos por ventas y servicios (fue 0.8% en dic-09). El aumento del peso relativo se explica por un aumento de los niveles de deuda promedio y un encarecimiento del fondeo.

Para 2011 por causa de la reducción en las ventas y en los márgenes (por caída en el precio promedio), se esperaría que los resultados de CASABACA se contraigan hasta alrededor del 25%; sin embargo, el desempeño de la empresa va a depender de la combinación de ventas y servicios.

ENDEUDAMIENTO

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Ago-10
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.20	4.65	4.55	8.49	5.63
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2.87	3.44	3.79	7.58	4.93
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)	2.57	10.69	7.21	11.40	5.74
Deuda Financiera Total /EBITDA o EBITDAR(x) Anual	4.49	1.58	1.49	2.36	2.12
Deuda ajustada Total/EBITDA o EBITDAR(x) Anual	5.49	2.32	2.12	3.29	3.04
Deuda Total ajustada NETA/ EBITDA o EBITDAR anual	5.13	1.94	1.68	3.00	2.63
Deuda Financiera Neta /EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4.13	1.21	1.05	2.08	1.71
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing si es el caso) / FFO (x)	9.18	2.94	2.71	3.68	3.29
(FCF)flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada a leasing) (%)	-11%	125%	-5%	-53%	-21%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	15.91%	15.38%	16.17%	9.84%	11.48%
Deuda Financiera Total ajust.leas. / Pasivo Total (%)	88.22%	71.53%	71.88%	72.26%	69.71%
Pasivo Total ajustado leasing/ Patrimonio (x)	1.44	0.69	0.71	0.88	1.05
Pasivo Total ajustado leasing/Patrimonio Tangible	11.99	2.05	1.60	1.56	1.90
Deuda Financiera/Patrimonio Tangible	9.81	1.40	1.12	1.12	1.32

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

A ago-10 los niveles de endeudamiento son inferiores a los de dic-09, como resultado del nuevo cambio en la estructura comercial. Si bien CASABACA mantiene mayores requerimientos de capital de trabajo que entre 2007 y 2008; el volumen de sus necesidades es menor, pues a la fecha, financia el 67% del inventario de Toyocomercial, a través de una cuenta comercial de corto plazo (55 días) sin intereses.

Los indicadores de endeudamiento son adecuados, durante 2010 se observaron cambios de políticas internas, lo que incidió sobre los requerimientos de financiamiento para el ciclo del negocio. A ago-10, si bien el requerimiento de financiamiento del negocio de CASABACA es para capital de trabajo y por tanto de corto plazo, el pago de dividendos, la transferencia de fondos de la empresa a relacionadas a través de cuentas por cobrar de largo plazo hace que se requiera de financiamiento a mayor plazo.

A ago-10, el nivel de endeudamiento sin ajustes al patrimonio de la empresa es 1.05:1; ajustando el indicador contra patrimonio tangible –que reduce los activos intangibles entre los que consideramos la deuda con relacionadas- pasa a 1.90 veces. En la escritura de emisión de obligaciones se estableció un resguardo sobre este indicador de 2.23 veces.

FINANCIAMIENTO CON COSTO	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	Ago-10	%
Instituciones Financieras	11,399	52.2%	6,387	61.4%	7,825	75.7%	8,805	62.7%	13,606	76.3%
Mercado de Valores	3,105	14.2%	1,747	16.8%	730	7.1%	3,773	26.9%	2,525	14.2%
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%	1,704	9.6%
Total	21,848	100%	10,407	100%	10,342	100%	14,040	100%	17,834	100%

El incremento del financiamiento de cuentas por cobrar y proveedores demandó mayores niveles de endeudamiento. El financiamiento financiero de CASABACA proviene esencialmente de entidades financieras, que constituyen una fuente es de corto plazo. El fondeo de largo plazo, proviene del mercado de valores.

FINANCIAMIENTO CON COSTO	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	Ago-10	%
CP	20,328	93.0%	9,741	93.6%	8,822	85.3%	11,927	85.0%	15,835	88.8%
LP	1,520	7.0%	667	6.4%	1,521	14.7%	2,113	15.0%	1,999	11.2%
Total	21,848	100%	10,407	100%	10,342	100%	14,040	100%	17,834	100%

A ago-10, los indicadores de endeudamiento no se muestran presionados, porque parte de los dividendos del 2009 aún no se distribuyen y de momento sostienen los niveles patrimoniales de la empresa. Hacia finales de año, la Administración planea cruzarlos con deudas de accionistas y relacionadas.

CAPACIDAD DE PAGO, LIQUIDEZ

En miles de dólares:

	2005	2006	2007	2008	2009	Agp.10
Capital de Trabajo	\$2.448	\$4.253	\$4.969	\$6.365	\$8.349	\$9.313
Activo Corriente/Pasivo Total	0.96	1.06	1.19	1.22	1.22	1.20
Liquidez ácida	0.81	0.60	1.04	1.12	1.11	1.27
Días de Ciclo de Operación	-88	-101	-33	-15	-38	-41
Días de Cuentas por Cobrar	63	45	36	24	49	69
Días de Inventarios	49	82	22	19	31	15

Al igual que en períodos precedentes, el EBITDAR operativo de CASABACA es positivo y suficiente para cubrir el gasto financiero y los impuestos del período. Los cambios en las políticas del ciclo del negocio, han contribuido a presionar la generación operativa y por tanto la liquidez de la empresa.

El flujo de fondos, sin embargo, presionado por las necesidades de capital de trabajo, los dividendos y los requerimientos de CAPEX; no fue suficiente para cancelar ni la porción corriente de la deuda, que debió ser renovada.

Tanto el activo comercial, como el pasivo son principalmente de corto plazo, ello hace que continuamente la generación de flujos se vea apretada frente a los requerimientos del ciclo. Si bien el negocio de CASABACA 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.

A ago-10, las renovaciones constantes y la nueva deuda adquirida frente a 2009, evidencian 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.

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 ago-10 hay USD 2.5MM 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

CORPORATIVO

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 ago-10, los activos de la empresa ascienden a USD 50MM, de los cuales USD 7.7M están pignorados, y USD 196M corresponden a activos diferidos. Lo que deja activos susceptibles de convertirse en garantía por USD 42.193M., con una cobertura de 17 veces para la emisión en circulación.

Bajo la metodología de Fitch, 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; cuentas varias por USD 705M e inversiones en relacionadas por USD 4.8MM. De manera que sensibilizando en función de lo anterior, los activos susceptibles de convertirse en garantía general son USD 31.480MM dejando una cobertura de 12 veces.

ACTIVOS	Ago-10	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	2,616,224.21		2,616,224.21		2,616,224.21
Inversiones Brutas	841,954.18		841,954.18		841,954.18
Cartera clientes	21,811,847.75		21,811,847.75		21,811,847.75
Otras cuentas por cobrar	955,973.25		955,973.25		955,973.25
Otros Activos Productivos Brutos	4,535,619.18	1,500,000.00	3,035,619.18		3,035,619.18
Total Activos Productivos	30,761,618.57	1,500,000.00	29,261,618.57	-	29,261,618.57
Fondos Disponibles Improductivos					0
Cartera en Riesgo					0
Activo Fijo	9,262,637.09	6,207,342.58	3,055,294.51		3,055,294.51
Otros Activos Improductivos	10,071,946.76		10,071,946.76	195,792.25	9,876,154.51
Total Provisiones					-
Emisión en circulación					-
Total Activos Improductivos	19,334,583.85	6,269,662.90	13,127,241.27	195,792.25	12,931,449.02
Total Activos	50,096,202.42	7,769,662.90	42,388,859.84	195,792.25	42,193,067.59
Monto en circulación de la sexta emisión de obligaciones					2,524,821.39
Emisiones / Activos en garantía general					17

ACTIVOS	Ago-10	Activos en Garantía	Activos Libres	Activos Diferidos	Activos Garantía general
Depositos en Instituciones Financieras	2,616,224.21		2,616,224.21		2,616,224.21
Inversiones Brutas	841,954.18		841,954.18		841,954.18
Cartera clientes	21,811,847.75		21,811,847.75		21,811,847.75
Otras cuentas por cobrar	955,973.25		955,973.25		955,973.25
Otros Activos Productivos Brutos	3,684,119.18	1,500,000.00	2,184,119.18		2,184,119.18
Total Activos Productivos	29,910,118.57	1,500,000.00	28,410,118.57	-	28,410,118.57
Fondos Disponibles Improductivos					0
Cartera en Riesgo					0
Activo Fijo	9,262,637.09	6,207,342.58	3,055,294.51		3,055,294.51
Otros Activos Improductivos	210,946.76		210,946.76	195,792.25	15,154.51
Total Provisiones					-
Total Activos Improductivos	9,473,583.85	6,207,342.58	3,266,241.27	195,792.25	3,070,449.02
Total Activos	39,383,702.42	7,707,342.58	31,676,359.84	195,792.25	31,480,567.59
Monto en circulación de la sexta emisión de obligaciones					2,524,821.39
Emisiones / Activos en garantía general					12

EMPRESA: CASABACA

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Ago-10	Dic-10	Dic-11
RESULTADOS							
Ventas	77,100	97,267	111,108	89,997	67,677	92,830	79,865
% crecimiento	32.5%	26.2%	14.2%	-19.0%	28.9%	3.1%	-14.0%
MARGEN BRUTO (%)	18%	19%	17%	16%	24%	26%	27%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,747	6,309	6,742	5,825	4,910	7,059	5,178
MARGEN EBITDA (%)	6.2%	6.5%	6.1%	6.5%	7.3%	7.6%	6.5%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,837	7,009	7,223	5,986	4,924	7,322	5,442
MARGEN EBITDAR (%)	6.3%	7.2%	6.5%	6.7%	7.3%	7.9%	6.8%
Cuota leasing del período	595	700	481	161	14	264	264
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los ga	733	845	1,351	1,042	814	1,051	812
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4,014	5,465	5,390	4,783	4,096	6,007	4,366
Gasto Financiero del período	-1,484	-1,356	-1,482	-686	-872	-1,319	-1,478
Impuestos a la renta	-649	-1,182	-1,295	-1,297	-864	-1,248	-790
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	7.0%	8.4%	14.3%	5.6%	9.4%	7.9%	9.1%
UTILIDAD NETA	2,889	5,814	3,217	3,907	3,734	2,875	2,913
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	15.3%	26.6%	14.3%	17.8%	27.3%	12.6%	13.0%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	6.4%	13.4%	8.5%	10.0%	13.9%	6.3%	6.2%
FLUJO DE CAJA							
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	2,955	3,693	4,365	4,946	3,491	3,926	3,725
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-6,386	11,514	1,303	-8,873	-3,292	420	607
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	-3,430	15,207	5,668	-3,926	200	4,346	4,332
Inversión en Activos Fijos	-490	-1,650	-1,124	-622	-613	-525	-35
Otras Inversiones, Neto	0	156	0	-96	-55	-11	0
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no	-3,920	13,713	4,543	-4,645	-468	3,810	4,297
Variación Neta de Deuda Financiera	1,012	-11,441	-65	3,698	3,794	1,545	-775
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	-98	-2,649	-5,232	-2,895	-1,749	-2,250	-4,331
Otros Financiamientos, Neto	111	740	-4,167	2,376	156	-785	1,268
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-2,896	363	-4,921	-1,465	1,732	2,320	459
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)							
EBITDA OPERATIVO	4,747	6,309	6,742	5,825	4,910	7,059	5,178
(-) Gasto Financiero del período	-1,484	-1,356	-1,482	-686	-872	-1,319	-1,478
(-) Impuesto a la renta del período	-649	-1,182	-1,295	-1,297	-864	-1,248	-790
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	2,614	3,772	3,965	3,842	3,174	4,491	2,911
(-) Variación Capital de Trabajo	-6,386	11,514	1,303	-8,873	-3,292	420	607
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-3,772	15,285	5,268	-5,030	-117	4,911	3,518
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	1,683	2,866	604	1,107	321	-565	814
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-8	21	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-98	-2,649	-5,232	-2,895	-1,749	-2,250	-4,331
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-490	-1,650	-1,124	-622	-613	-525	-35
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,685	13,873	-484	-7,440	-2,158	1,571	-33
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	3.39%	3.88%	3.57%	4.27%	4.69%	4.84%	3.64%
Cuota leasing del período	595	700	481	161	14	264	264
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	5,342	7,009	7,223	5,986	4,924	7,322	5,442
BALANCE							
Caja e Inversiones Corrientes	1,930	2,597	3,146	1,719	3,458	2,900	2,833
Activos Totales	47,485	38,991	36,372	42,038	50,096	48,770	45,931
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	20,328	9,741	8,822	11,927	15,835	14,965	14,190
Pasivo financiero Largo Plazo	1,520	667	1,521	2,113	1,999	620	620
Financiamiento Leasing	2,136	700	385	107	47	80	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	23,985	11,107	10,728	14,147	17,881	15,665	14,810
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	20,297	23,462	21,447	22,460	24,444	23,084	21,667
Capitalización ****	44,282	34,569	32,175	36,607	42,325	38,750	36,476
Pasivos contingente	0	0	0	0	0	0	0
ACTIVO PIGNORADO	4,045	5,023	7,811	7,749	7,707	7,739	7,739
Activo Diferido + (Activo Intangible si no está pignorado)	464	243	181	261	196	150	114
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	42,976	33,725	28,380	34,028	42,193	40,882	38,079
Emisión de Obligaciones en Circulación	1,520	1,747	730	3,773	2,525	1,680	0
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	28	19	39	9	17	24	#¡DIV/0!
Límite Legal para Emitir Obligaciones	34,380	26,980	22,704	27,222	33,754	32,705	30,463

(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

9

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

Asociados a:
Fitch Ratings

EMPRESA: CASABACA

	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Ago-10	Dic-10	Dic-11
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.20	4.65	4.55	8.49	5.63	5.35	3.50
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2.87	3.44	3.79	7.58	4.93	4.95	3.48
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	2.57	10.69	7.21	11.40	5.74	6.94	4.48
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4.49	1.58	1.49	2.36	2.12	2.14	2.72
Deuda Financiera Total + Contingentes / EBITDA o EBITDAR(x) Anual	4.49	1.58	1.49	2.36	2.12	2.14	2.72
Deuda ajustada Total/EBITDA o EBITDAR(x) Anual	5.49	2.32	2.12	3.29	3.04	3.52	4.46
Deuda Total ajustada+contingentes/EBITDA o EBITDAR(x) Anual	5.49	2.32	2.12	3.29	3.04	3.52	4.46
Deuda Total ajustada sin contingentesNETA/ EBITDA o EBITDAR anual	5.13	1.94	1.68	3.00	2.63	3.12	3.94
Deuda total ajustada con contingentesNETA/EBITDA o EBITDAR (x) anual	5.13	1.94	1.68	3.00	2.63	3.12	3.94
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	4.13	1.21	1.05	2.08	1.71	1.74	2.20
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	9.18	2.94	2.71	3.68	3.29	3.49	5.09
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-11%	125%	-5%	-53%	-21%	10%	0%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	54.16%	32.13%	33.34%	38.65%	42.25%	40.43%	40.60%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	15.91%	15.38%	16.17%	9.84%	11.48%	15.26%	16.16%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	88.22%	71.53%	71.88%	72.26%	69.71%	60.99%	61.04%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.34	0.66	0.70	0.87	1.05	1.11	1.12
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	11.12	1.96	1.56	1.55	1.90	1.95	1.91
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio (x)	1.44	0.69	0.71	0.88	1.05	1.12	1.12
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible	11.99	2.05	1.60	1.56	1.90	1.96	1.91
Pasivo Total ajustado leasing + Contingente / Patrimonio Tangible	11.99	2.05	1.60	1.56	1.90	1.96	1.91
Deuda Financiera/Patrimonio Tangible	9.81	1.40	1.12	1.12	1.32	1.19	1.16
Deuda financiera total ajustada con contingentes/patrimonio tangible	9.81	1.40	1.12	1.12	1.32	1.19	1.16
LIQUIDEZ							
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	87.24%	94.00%	86.72%	85.44%	88.64%	97.22%	97.60%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	9.22%	24.88%	33.82%	14.22%	21.82%	19.04%	19.60%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	276.07%	378.20%	367.52%	660.06%	464.14%	440.39%	296.93%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	-254.11%	1127.47%	-355.43%	733.31%	13.45%	-372.25%	-238.01%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	225.68%	283.49%	-592.08%	-892.85%	-473.59%	-575.54%	-383.22%
CFO / cargos fijos	-181.38%	743.64%	268.36%	-594.03%	-13.23%	310.19%	201.94%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.13	0.39	0.45	0.32	0.34	0.30	0.21
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.19	1.57	0.60	-0.42	-0.01	0.33	0.25
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.91	1.24	1.53	0.87	1.80	2.67	
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	-1.31	5.01	2.03	-1.15	-0.07	2.92	
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.26	0.67	0.78	0.50	0.53	0.48	0.38
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero período) (x) Anual	0.27	0.77	0.92	0.52	0.59	0.53	0.42
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	1.08	1.37	1.58	1.14	1.87	2.24	3.12
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.13	1.42	-0.05	-0.62	-0.23	0.10	-0.00
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.93	4.55	-0.19	-1.69	-1.23	0.94	
OTROS INDICES							
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	4,253	4,970	6,366	8,349	9,313	6,965	7,226
Liquidez Ácida (x)	0.60	1.04	1.12	1.11	1.27	1.15	1.10
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.45	0.88	0.86	0.87	1.18	1.05	0.97
Activo corriente / Pasivo Total (x)	1.06	1.19	1.22	1.22	1.20	1.16	1.18
Patrimonio / Activo Total (x)	0.43	0.60	0.59	0.53	0.49	0.47	0.47
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	8	10	15	7	5	4	4
Días de cuentas por cobrar	45	36	24	49	69	83	83
Rotación de inventarios (x)	4	17	19	11	25	19	11
Días de inventarios	82	21	19	31	15	19	32
Rotación de cuentas por pagar (x)	203	186	182	168	71	32	27
Días de cuentas por pagar	2	2	2	2	5	11	13
Rotación Capital de Trabajo	15	16	14	9	9	10	8
Días de Capital de Trabajo	24	23	25	40	38	36	44
Días de Ciclo de Operación	-101	-32	-16	-38	-41	-54	-57
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	Ago-10	Dic-10	Dic-11
Vencimientos Emisión Obligaciones	2,249	2,273	1,787	1,660	1,384	1,150	1,150
Vencimientos Otra deuda Financiera	25,466	9,855	9,326	12,376	17,076	29,250	29,379
Total	27,715	12,128	11,113	14,036	18,460	30,400	30,529

(x) Índice expresado en número de veces

CORPORATIVO