

Resumen Calificación Tercera Emisión de Papel Comercial (Estados Financieros marzo 2019)

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercera Emisión de Obligaciones	AAA	-	Revisión	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 120-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M. el día 31 de mayo de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, con sus respectivas notas, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2019, califica en Categoría AAA (-), a la Tercera Emisión de Papel Comercial AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. (Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00024285 del 12 de diciembre de 2017 por un monto hasta USD 4.000.000)

La calificación se sustenta en las condiciones del sector automotriz, la adecuada administración de la compañía, su apropiado manejo financiero, además de la adecuada estructura de la Emisión en análisis. Al respecto:

- El sector automotriz, así como sus relacionadas de repuestos, partes y mantenimiento, han visto un crecimiento constante durante los años 2017 y 2018 después de una caída en su actividad durante la crisis económica del año 2016. A abril de 2019 se registró una menor venta de vehículos que a abril de 2018, pero se tienen perspectivas positivas para el sector al cierre del año.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación. Tiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formulan el plan estratégico y operativo de la empresa y su respectivo seguimiento.
- En lo que respecta a su posición financiera, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. presentó un índice de liquidez suficiente para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, un manejo adecuado de su cartera, una cobertura satisfactoria del gasto financiero con su operación, buenos índices de liquidez y un manejo prudente de su endeudamiento. Por otro lado, ha aumentado las ventas en el periodo analizado (en el periodo interanual disminuyeron), incrementado su costo de ventas y presentado mayores ingresos no operacionales provenientes de ingresos por financiamiento directo y comisiones.
- La compañía ha cumplido cabalmente con las garantías y resguardos. Adicionalmente, mantiene un compromiso consistente en mantener la relación pasivo/patrimonio mayor a 1 (corte junio y diciembre), para diciembre 2018 se ubicó en 0,82; sin embargo, según instrucción del Prospecto: "Si la compañía llegara a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia."
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados, la cual no se estima se vería afectada ante posibles cambios en el sector al que pertenece y a la economía en general.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Tercera Emisión de Papel Comercial de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., como empresa dedicada a actividades comerciales, agencias y representaciones y especialmente a la importación de automóviles, motores, repuestos y sus partes, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la Emisión.

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con la solvencia del Emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Circular de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016 - 2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de los activos que respaldan la Emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de Junta General de Accionistas donde se aprobó la Emisión.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.

- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

Emisor

- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. fue constituida el 10 de junio de 1960, mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Público de Ambato, Jorge Ruiz Cobo, e inscrita en el Registro Mercantil el 29 de junio del mismo año.
- La compañía fue constituida con el objeto de realizar toda clase de actividades comerciales, agencias y representaciones y especialmente a la importación de automóviles, motores, repuestos y partes de dichas máquinas.
- Específicamente, las operaciones de la compañía se centran fundamentalmente en la comercialización de vehículos livianos y camiones de la marca Chevrolet, así como partes, accesorios y repuestos automotrices de la misma marca. Asimismo, la compañía brinda servicio de talleres para el mantenimiento y reparación de vehículos.
- La marca automotriz Chevrolet es una de las más reconocidas a nivel mundial. AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. firmó un contrato de concesión con GENERAL MOTORS ECUADOR, mismo que autorizó a la compañía comercializar y prestar servicios de mantenimiento a los productos de marca Chevrolet comercializados por GME, y presentarse como concesionario autorizado de la marca Chevrolet, de acuerdo con ciertos lineamientos y condiciones específicas.
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. actualmente cuenta con cuatro puntos de venta, de los cuales dos se encuentran ubicados en la ciudad de Ambato, uno en la ciudad de Latacunga y uno en la ciudad de Riobamba. Los cuatro puntos de venta comercializan vehículos livianos, repuestos y servicios de mecánica, mientras que solamente tres de los puntos de venta comercializan vehículos pesados y latonería.
- A la fecha del presente informe, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. cuenta con 241 empleados, divididos en las distintas áreas operativas de la compañía. La compañía emplea a ocho personas con capacidades especiales. Cabe mencionar que a la fecha no presenta sindicatos ni comités de empresas.
- La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, por el Presidente del Directorio, el Presidente Ejecutivo, Vicepresidente y el Gerente General, cada uno de ellos con las atribuciones y deberes que les concede la Ley de Compañías y los estatutos.
- La compañía mantiene constituido un Directorio estatutario que se dedica a la formulación de la estrategia de la

- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

compañía. El directorio está conformado por el Presidente, el Vicepresidente, 3 vocales principales y 3 vocales suplentes, quienes mantienen reuniones periódicas.

- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene un plan de emergencia con el objetivo de cumplir con la normativa vigente en materia de Seguridad, Salud y Ambiente en lo referente a la prevención y control de riesgos de incendios y escapes de sustancias combustibles para garantizar un ambiente seguro y saludable para los trabajadores, personal visitante y la seguridad de sus instalaciones.
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. financia a sus clientes la compra de vehículos de manera directa. Con el objetivo de contar con un portafolio de crédito con el mínimo riesgo, que le permita a la compañía disponer de un flujo de fondos adecuado y oportuno, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene vigente un Manual de Políticas y Procedimientos de Crédito.
- La compañía evalúa periódicamente la calidad del portafolio de crédito y sus garantías, de manera que le permite a la empresa tomar acciones preventivas y correctivas. El crédito otorgado tiene un plazo máximo de hasta 3 años para vehículos livianos y 4 años para vehículos pesados.
- Durante el periodo de estudio, las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, al pasar de USD 49,21 millones en 2016 a USD 67,47 millones en 2018. Esto representó un incremento del orden del 37,09% durante el periodo analizado. Este incremento fue fruto de una recuperación del sector, al alto posicionamiento de la marca Chevrolet y a las menores restricciones al comercio.
- Hasta marzo 2019 los ingresos estuvieron compuestos por la línea de vehículos livianos con el 69,72%, vehículos pesados con el 16,21%, repuestos con el 8,42% y otros (mecánica, latonería y accesorios) con 5,65%.
- El crecimiento de los ingresos en el periodo (2016 - 2017) provino especialmente de mayores ventas de vehículos livianos (+USD 12,58 millones), vehículos pesados (+USD 4,44 millones) y repuestos (+USD 416 mil), en conjunto presentó un incremento del 36,40%. La tendencia creciente presentada se acentuó para 2018, reflejando un crecimiento del 0,51%, producto de mayores ventas en la línea de vehículos pesados (+USD 1,99 millones), compensado parcialmente por la disminución en la línea de vehículos livianos (-USD 1,52 millones).
- La tendencia presentada cambió para marzo 2019. Una comparación entre los ingresos interanuales refleja una

disminución del 6,05%, efecto de menores ventas de la línea vehículos livianos (-USD 532 mil), a la línea de accesorios (-USD 258 mil) y de la línea de vehículos pesados (-212 mil frente a marzo 2018).

- El costo de ventas presentó una tendencia creciente durante el periodo 2016 - 2018 coherente con la composición de las ventas y al costo de los productos ofertados. De esta manera, el costo de ventas pasó de representar el 91,25% de las ventas en 2016 al 91,74% en el 2017 y finalmente el 93,33% en el 2018.
- Al 31 de marzo de 2019, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 13,21 millones y representó el 89,53% de los ingresos, siendo inferior al registrado en marzo de 2018 (participación del 90,11% con respecto a las ventas).
- Por otro lado, los gastos operacionales presentaron una mayor estructura operativa en términos monetarios, pero que, ante el incremento en las ventas antes comentado produjeron una participación variable sobre las ventas totales, pasando de representar el 9,20% en 2016 a 7,93% en 2017 y finalmente 8,25% en 2018, lo que obedece a mayores sueldos y beneficios, a mayores gastos por concepto de comisiones a terceros y nuevas provisiones de cuentas incobrables/ baja de inventario, es importante denotar que entre los principales gastos operativos destacan los gastos de personal.
- Una comparación de los resultados interanuales a marzo de 2019 y marzo de 2018 demuestra que, fruto de la disminución en ventas ya comentada y a la estabilidad en su estructura operativa el peso relativo de los gastos operacionales aumentó, pasando de representar el 7,81% sobre las ventas en marzo 2018 a 8,77% en marzo 2019, le permitió arrojar una utilidad operativa positiva; sin embargo, fue inferior a la registrada en su similar periodo del año anterior (-USD 23,10% frente a marzo 2018).
- En lo correspondiente al EBITDA acumulado se evidenció un deterioro puesto que después de haber representado el 0,69% sobre las ventas en 2017 (USD 462 mil) pasó a representar el -1,18% sobre las ventas (-USD 795 mil) a diciembre 2018. Durante el periodo analizado (2016- 2018) la generación operativa de la compañía no fue suficiente para cubrir el gasto financiero. Para marzo 2019 la cobertura alcanzó las 0,91 veces.
- En cuanto a los gastos financieros, éstos presentaron una tendencia variante tanto en términos porcentuales como monetarios, influenciados por las necesidades de inversión en activos que tiene la compañía fruto de su giro del negocio, los gastos financieros mantuvieron históricamente una participación inferior al 1,5% sobre el total de activos.
- A esto se agregan ingresos no operacionales, coherente con intereses por financiamiento directo en la venta de vehículos a clientes, dividendos, comisiones percibidas por parte de la marca internacional y otros. El comportamiento histórico de los ingresos no operacionales es creciente,

pasando de USD 2,01 millones en 2016 a USD 5,28 millones en 2018; es por este rubro que se da la utilidad neta en cada uno de los ejercicios.

- Fruto de lo anterior se evidenció una utilidad neta creciente en el periodo 2016- 2018, pasando de USD 765 mil (1,55% del total de las ventas) en 2016 a USD 2,00 millones (2,97% del total de las ventas) en 2017 y finalmente utilidad por USD 2,21 millones (3,27% del total de las ventas) en 2018.
- El aumento en el activo para 2017 y diciembre 2018 se fundamenta en la adquisición de inventarios, cuentas por cobrar comerciales (saldos de ventas de vehículos financiados directamente por la compañía, con plazo de 3 años para vehículos livianos y 4 años para vehículos pesados), coherente con el incremento en las ventas, y en los anticipos de proveedores. En 2018 el activo corriente fue el 72,90% del total de activos, valor más alto con respecto al histórico.
- El análisis interanual delata un incremento en el activo (+1,43% frente a marzo 2018). Este incremento se da en función del aprovisionamiento de existencias y a la mayor cartera coherente con el incremento en ventas durante el periodo analizado.
- Los activos están conformados principalmente por cuentas por cobrar comerciales (37% del total de activos en 2018 y 38% a marzo 2019), inventarios (19% del total de activos en 2018 y 20% a marzo 2019), efectivo y equivalentes de efectivo (17% del total de activos en 2018 y 15% a marzo 2019) y propiedad, planta y equipos (15% del total de activos en 2018 y 16% en marzo 2019).
- Para diciembre 2018 el 91,44% de la cartera total (incluyendo relacionadas, otras cuentas por cobrar y anticipos) se encontró por vencer, la diferencia corresponde a 4,22% en rangos entre 31 y 360 días vencidos y 4,35% en rangos vencidos mayores a 360 días. Se contó con una provisión por USD 900 mil cubriendo de esta manera las cuentas más vencidas. Se considera una cartera sana por su concentración en cartera por vencer y por la cobertura presentada de la provisión sobre los saldos más vencidos.
- Para marzo 2019 se acentuó la concentración de la cartera por vencer, alcanzó el 91,57%, por su parte la cartera vencida en rangos mayores a 360 días representó el 4,39% de la cartera total, contando con una provisión para cuentas incobrables de USD 870.723, por medio de las que se cubren las cuentas más vencidas.
- Cabe destacar que, hasta marzo 2019, la compañía mantuvo cartera vendida (con responsabilidad) por un valor de USD 3,69 millones, principalmente con Cooprogreso Cía. Ltda. (USD 3,16 millones) y Mutualista Pichincha (USD 529 mil). Valor superior al mantenido durante el mismo periodo del año pasado (+USD 2,73 millones frente a marzo 2018) incrementando de esta manera el rubro otras cuentas por cobrar en el interanual.

- El activo no corriente se encontró compuesto principalmente por el rubro propiedad, planta y equipos, representó el 17,98% promedio (2016 - 2018) del activo total. Este rubro ha decrecido progresivamente durante el periodo analizado, fundamentado en el gasto contable por depreciación.
- La concentración del pasivo en los últimos 3 años ha sido en promedio, 73% en los pasivos corrientes y 27% en los pasivos no corrientes, situación que cambió para marzo 2019, donde el 78% de los pasivos son corrientes.
- Los pasivos crecieron en función de la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones (Resolución. No. SCVS. IRQ. DRMV. SAR. 2017. 00024281) y de la Tercera Emisión de Papel Comercial (Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00024285), aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 12 de diciembre de 2017 por un monto de hasta USD 4 millones cada una.
- Otro cambio significativo para 2017 se dio por nuevos préstamos con Banco Prohubanco S.A. (+USD 3,73 millones), Banco Bolivariano C.A. (+USD 1,03 millones) y Banco Pichincha C.A. (+USD 778 mil). Para 2018 destacó un nuevo préstamo con Merrill Lynch por USD 3,5 millones y mayores ventas de cartera con Cooprogreso Cía. Ltda. y Mutualista Pichincha S.A.
- El pasivo corriente al 31 de marzo de 2019 presentó una participación del 78% del pasivo total, siendo las obligaciones con costo (bancos y mercado de valores) el rubro más representativo con el 66,30% de participación, llegando a los USD 17,53 millones. Por otro lado, los pasivos no corrientes presentaron una disminución del orden del 28,47% en relación con marzo 2018, alcanzando la suma de USD 5,82 millones, USD 2,31 millones menos que el mismo periodo anterior, efecto de la amortización de las obligaciones financieras y de las emisiones en circulación.
- Para marzo de 2019, la compañía presentó un incremento de USD 3,44 millones respecto al mismo periodo del año pasado, siendo su principal fuente de financiamiento la deuda con costo (83% del total de pasivos).
- La deuda con costo de la compañía a marzo 2019 presentó una disminución del 6,46% respecto a diciembre de 2018 (disminución de USD 1,52 millones). De esta manera, la deuda financiera de corto plazo disminuyó de USD 17,87 millones a diciembre del 2018 a USD 17,53 millones a marzo 2019. Por su parte, la deuda de largo plazo disminuyó desde USD 5,58 millones a diciembre 2018 a USD 4,41 millones en marzo 2019.
- La evolución del endeudamiento evidencia la mayor participación del pasivo corriente sobre los pasivos totales para marzo 2019, coherente con la amortización de la deuda financiera contraída y la colocación de la Tercera Emisión de Papel Comercial y la Quinta Emisión de Obligaciones. Para marzo 2019, decrecieron los pasivos; así también, la deuda con costo.
- Los pasivos pasaron de financiar el 27% de los activos en 2016 a financiar el 55% de los activos en 2018 (54% para marzo de 2019) evidenciando que durante el periodo analizado la empresa ha soportado en mayor proporción su operación con recursos propios. La empresa ha aumentado su dependencia en los pasivos de corto plazo al aumentar el pasivo corriente/pasivo total del 64,01% el 2017 a 75,19% el 2018 (78% en marzo 2019), mientras que la deuda financiera/pasivo total se incrementa hasta niveles cercanos al 83,50% para diciembre 2018 (82,98% para marzo 2019), frente al 76,85% que se mantenía en 2017.
- El patrimonio mantuvo un comportamiento creciente en el periodo 2016 - 2017, fruto de los resultados del ejercicio 2017, compensados parcialmente por distribución de dividendos aprobada mediante acta de Junta General de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2017; resolvieron distribuir dividendos por un valor de USD 1,32 millones tomados de la siguiente forma: USD 167.835,30 de utilidad disponible para los accionistas y USD 1.152.164,70 de la reserva facultativa del año 2011.
- Para 2018 se evidenció una disminución del orden del 11,69% respecto del año pasado. Esta relación vino dada por resultados del ejercicio por USD 2,21 millones, distribución de dividendos por USD 1,32 millones, aprobada mediante acta de Junta General de Accionistas el 27 de marzo de 2018 y reparto de la reserva facultativa por USD 4 millones, aprobada mediante Junta General de Accionistas del 12 de octubre de 2018.
- El patrimonio pasó de financiar el 73% de los activos en 2016 a financiar el 45% de los activos en 2018 y un 46% a marzo de 2019.
- En lo que respecta al índice de endeudamiento se encontró en torno a 0,54 reflejando un nivel medio de deudas, considerando que la deuda financiera creció hasta diciembre 2018 y marzo 2019, llegando a representar el 95% del patrimonio.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo se mantuvo en números positivos en el periodo 2016 - 2018. En el 2018, presentó un capital de trabajo de USD 16,30 millones. (USD 14,42 millones para marzo 2019). Debido a que la empresa mantiene niveles de inventario altos, la prueba ácida tuvo valores inferiores al índice de liquidez, sin embargo, durante el histórico siempre se han encontrado por encima de la unidad.
- Cabe destacar que hasta marzo 2019 se mantiene un indicador de liquidez mayor a la unidad, fundamentado principalmente en el fuerte apalancamiento que presentó la compañía a través de recursos propios.
- Históricamente se evidencia que la compañía mantiene un mayor plazo de días de cobro frente a los días de pago,

situación coherente con el giro de negocio de la compañía donde no mantienen cuentas por pagar comerciales, pero al financiar los vehículos a los clientes mantienen una cartera

importante. La compañía para cubrir su necesidad de liquidez inmediata realiza operaciones de venta de cartera con Cooprogreso Cía. Ltda. y Mutualista Pichincha S.A.

Instrumento

- Con fecha 01 de noviembre de 2017, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. autorizó la Tercera Emisión de Papel Comercial.
- La Emisión fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2017-00024285, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el 12 de diciembre de 2017.
- Con fecha 21 de diciembre de 2017, el Agente Colocador inició la colocación de los valores. Colocó la suma de USD 4.000.000, es decir el 100% del monto aprobado.

CLASE	
Monto	USD 4.000.000
Plazo	359 días revolventes
Tasa interés	Cupón cero
Pago intereses	Al vencimiento
Pago capital	Al vencimiento

La Emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantuvo un indicador promedio de liquidez de 2,14, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte al 31 de marzo de 2019, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/pasivos de 1,85.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera	Al 31 de marzo de 2019, presentó un monto de activos menos deducciones de USD 24,66 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 19,73 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

COMPROMISOS ADICIONALES	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
No repartir dividendos por un monto que exceda el treinta por ciento (30%) de la utilidad neta del ejercicio anterior.	Durante 2019, la compañía distribuyó dividendos equivalentes al 26,30% del resultado del ejercicio del año 2019.	CUMPLE
Mantener una relación pasivo/ patrimonio no mayor a uno (1) veces. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio y diciembre de cada año.	Con corte junio 2018 la compañía mantuvo una relación pasivo / patrimonio de 0,82; sin embargo, para diciembre 2018 este indicador alcanzó 1,21	CUMPLE*

* El seguimiento de los índices financieros inició el primer semestre calendario una vez que los títulos estén en circulación. Si la compañía llegara a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfaz, el Representante de Obligacionistas convocará a Asamblea para que este órgano sea quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado conforme lo señala el numeral ocho contemplado en el Prospecto de Oferta Pública.

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que, ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas, se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio y su seguimiento continuo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente y generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados, que afectarían el costo de ventas de la compañía y, por ende, su competitividad. La compañía trasfiere los costos.
- La presencia de marcas chinas e hindúes puede resultar lesiva para las marcas tradicionales como GM debido básicamente a diferencias en el precio. Más allá de esto, este tipo de marcas no se han impuesto en el mercado debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos eléctricos fuertemente impulsados por el estado. Sin embargo, esta amenaza no debe cristalizarse en el corto plazo.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando, estos repuestos al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, de igual forma no cuentan con soporte post venta, mitigando el riesgo por parte de los clientes que buscan seguridad y servicio.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo ya que posee diversos sistemas que garantizan el manejo y respaldo de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión son principalmente cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por su naturaleza y tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. Sin embargo, la empresa mitiga este riesgo a través de la adecuada diversificación de clientes.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago. La empresa mantiene actualizados los procesos de aprobación de ventas a crédito.

Según lo establecido en el Literal e, Numeral 3, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 844.773,93, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 3,43% del total de los activos que respaldan la Emisión y al 1,71% de los activos totales. Este rubro corresponde a un préstamo efectuado a Puntosierra S.A. que esperan será pagado durante este año. Por lo tanto, su efecto sobre el respaldo del proceso de Emisión de Obligaciones no es representativo; si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, tendría un efecto negativo poco significativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Tercera Emisión de Papel Comercial de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General