



Quito, 30 de enero del 2015

**RTG-066/15**

Señor  
Fernando Naranjo  
Gerente General  
AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.  
Presente

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación de "AA" para las emisiones descritas.

**CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS**

DESCRIPCIÓN DE LA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Emisor:	ASSA (AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.)
Monto	USD. 3.000.000
Número de resolución	Q.I.M.V. 2013.5671
Fecha de Aprobación SIC:	19/11/2013
Fecha de vencimiento de la Aprobación SIC:	19/08/2014
Clases:	A B
Monto Aprobado:	USD. 1.500.000 USD. 1.500.000
Monto en circulación:	USD. 1.031.063 USD. 1.311.625
Monto por colocar:	USD. 0 USD. 1.000
Plazo:	1.080 días. 1.440 días.
Tasa de interés:	7.50% (por año) fija 8% (por año) fija
Fecha de Colocación:	16/12/2013 29/11/2013
Fecha de Vencimiento:	16/12/2016 29/11/2017
Pago de intereses:	Trimestral
Amortización de capital:	Trimestral, a partir de los 90 días contados desde la fecha de
Garantía:	General
Destino de la emisión:	Reestructuración de pasivos y/o capital de trabajo
Calificadora de riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Pagador:	Automotores de la Sierra S.A. a través de Decevale S.A.
Agente Colocador:	Sucaval
Estructurador Legal	Lexvalor Asesoría Legal S.A.
Representante de los obligacionistas:	Peña, Larrea, Torres y Asociados Cia. Ltda.

DESCRIPCIÓN DE LA SEGUNDA EMISIÓN DE PAPEL	
Monto total:	USD. 2.000.000
Número de resolución	Q.I.M.V. 2013.5569
Fecha de Aprobación SIC:	13/11/2013
Fecha de vencimiento de la Aprobación SIC:	03/11/2015
Fecha de Colocación:	28/11/2013
Fecha de Vencimiento:	18/11/2015
Monto en circulación:	USD. 1.425.751
Plazo del programa	2 años
Plazo (días)	Hasta 359 días
Pago de interés:	Cero cupón
Pago de capital:	Al vencimiento

La calificación emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor.

La decisión del comité se fundamenta en que en nuestro criterio la posición actual de la empresa le permitirá ajustarse y continuar manteniendo una generación operativa suficiente en el escenario contractivo que se espera a futuro. ASSA durante 2014 ya llevó a cabo ajustes estratégicos que le permiten enfrentar de mejor manera la caída en el mercado. Adicionalmente, la empresa mantiene una estructura operativa con un importante componente variable, que la hace flexible.

ASSA como concesionario automotriz opera en un mercado fuertemente regulado y competitivo; sin embargo, como distribuidor de la marca Chevrolet cuenta con el respaldo de GME. En el mercado nacional, Chevrolet mantiene un liderazgo importante.

OBB, ensambladora local de la marca Chevrolet, es la mayor ensambladora ecuatoriana, lo que constituye una ventaja competitiva tanto por cupos y aranceles, como por la red integrada que opera. En consecuencia, la marca y sus concesionarios están menos expuestos a las últimas regulaciones y a otros cambios que pudieran darse en el entorno operativo.



ASSA tradicionalmente genera EBITDA adecuados, así como resultados de gestión positivos, e indicadores de rentabilidad atractivos. No obstante, con la contracción del negocio prevista para 2015, las proyecciones de la compañía reflejan una reducción importante en las ventas. Situación que presionará también sus márgenes. Frente a esto, la empresa está adecuando su estructura para reducir los gastos operativos y mitigar el impacto de las nuevas regulaciones.

Los intereses por financiamiento de cartera han constituido históricamente un rubro de ingresos importante para el emisor, llegando a representar sobre el 30% del EBITDA. No obstante, por estrategia de la administración, se va a reducir el financiamiento de más de 60 días, lo que impacta en la generación futura de ingresos operativos, y por tanto el margen operativo del negocio.

ASSA va a requerir menores niveles de endeudamiento, debido a que va a requerir menos fondeo para su ciclo operativo. En 2014, la deuda de la compañía se ha reducido; para 2015, al vender menos vehículos y modificar las políticas de crédito los requerimientos de capital disminuirán significativamente. Con la disminución de pasivos se espera que la liquidez de la empresa mejore, especialmente considerando que se planea reducir el endeudamiento a corto plazo.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A. "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Apreciamos su cooperación durante el proceso de calificación.

Atentamente,



Patricio Baus  
Gerente General

**En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).**

**NOTA:**

Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.