



Quito, 29 de enero del 2016

RTG-028/16

Señor
Alejandro Pazmiño
Apoderado Especial/Director 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 la emisión descrita. 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 categoría AA 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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

DESCRIPCIÓN DE LA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		
Emisor:	ASSA (AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.)	
Monto	USD. 3.000.000	
Número de resolución	Q.IVV. 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. 630.521	USD. 749.765
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.	

La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión y demás compromisos financieros de la empresa.

La estructura operativa de ASSA ha mostrado la flexibilidad suficiente para adaptarse con anticipación al muy regulado y cambiante entorno del mercado automotor ecuatoriano; la empresa mantiene una estructura operativa con un importante componente variable y reservas de liquidez importantes que le dan mayor capacidad de respuesta dentro del complejo entorno económico y del sector donde se desenvuelve. 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, que como marca mantiene un liderazgo importante.





OBB, ensambladora local de la marca Chevrolet, es la mayor ensambladora ecuatoriana, lo que constituye una ventaja competitiva por la red integrada que opera, pues la marca y sus concesionarios operan bajo una política unificada.

Esperamos que la posición actual de ASSA le permita a futuro adaptarse y continuar manteniendo una generación operativa ajustada pero suficiente para cubrir sus requerimientos, dentro del escenario contractivo esperado. Estas necesidades han disminuido también por la considerable reducción del financiamiento de cartera que existía en años anteriores. Adicionalmente, la empresa cuenta con el respaldo de GM para el manejo del margen y para la provisión de unidades, por lo que en 2016 puede enfrentar de mejor manera un mercado contractivo.

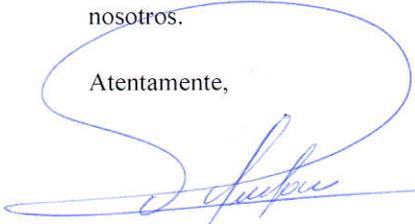
Esperamos que en 2016 la deuda promedio en dólares de ASSA continúe disminuyendo. Si bien esperamos que el EBITDA caiga en mayor proporción, y por tanto la cobertura de la deuda disminuirá, esta continuaría en niveles consistentes con la calificación otorgada. El mayor endeudamiento en relación a la generación y la menor cobertura del gasto financiero son mitigados por la holgada liquidez en exceso que ha acumulado la empresa y que actualmente cubre en una alta proporción a la deuda financiera.

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, síéntanse libres de comunicarse con nosotros.

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.

