Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES – AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 028/2017, del 31 de enero de 2017
Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2016

Analista: Lic. Rossana Velásquez
rossana.velasquez@classrating.ec
www.classinternationalrating.ec

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. es una compañía dedicada a la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios de marca Chevrolet, adicionalmente, brinda el servicio de taller para los vehículos, contando con personal altamente calificado y la infraestructura necesaria para satisfacer las necesidades de los clientes.

Revisión
Resolución No. Q.IMV.2013.5671, emitida el 19 de noviembre de 2013.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 028/2017 del 31 de enero de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. por un monto de tres millones de dólares (USD 3´000.000,00).

Categoría AAA: "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 pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***.

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones – AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La compañía pone a disposición de sus clientes vehículos livianos en todos los segmentos, así mismo oferta camiones de varias capacidades de carga, todo bajo la prestigiosa marca Chevrolet.
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. posee 5 puntos de venta, 3 de ellos ubicados en la ciudad de Ambato, 1 en Riobamba y 1 en Latacunga.
- El 14 de noviembre de 2014 se firmó la renovación del contrato de concesión entre AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. y General Motors Ecuador para la venta y servicio a los productos de GME. Dicha renovación tiene una duración de dos años. Posteriormente, en el mes de enero de 2017 firmó un adendum al contrato de distribución con prórroga al contrato firmado el 14 de noviembre de 2014, cuya nueva fecha de término es febrero 17 de 2017, fecha en la que se realizará la nueva renovación del contrato.
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. es líder del mercado, donde las ventas mantienen una proporción de 4 a 1 frente a su principal competidor que es Centralcar S.A.
- Los ingresos de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. se redujeron durante el periodo 2012 – 2015, puesto que pasaron de USD 112,83 millones a USD 78,17 millones respectivamente. Dicho comportamiento obedece a

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

varios factores que han impactado directamente sobre la industria automotriz del país, como lo son la aplicación de nuevas medidas arancelarias y los cupos y cuotas de importación, adicionalmente, se puede mencionar la contracción económica que vive el país, lo que ha hecho que la demanda de vehículos baje de manera considerable en estos últimos años. Para noviembre de 2016 se mantiene el comportamiento a la baja, ya que los ingresos operacionales se redujeron en 40,35% frente a lo alcanzado en similar periodo del año 2015, ubicándose en un valor de USD 43,31 millones. Los ingresos por línea de negocio evidenciaron que la venta de vehículos nuevos fue la más representativa, con un total de 1.503 unidades vendidas.

- En cuanto a los costos de venta y gastos operacionales que se mantuvieron sin fluctuaciones considerables, presentaron una participación promedio (2012-2015) del 89,95% y 8,07% respectivamente, arrojando así un margen operacional que creció entre los años 2012 y 2013 de 2,83% a 2,94%, mientras que para el año 2015 este se redujo a 0,83% debido a la disminución de sus ventas y un ligero incremento en los costos y gastos en los que incurrió la empresa. Para noviembre de 2016, los costos de ventas representaron el 88,89% de los ingresos, mientras que los gastos operacionales el 9,43%, con lo cual el margen operativo se redujo al 1,68% de los ingresos, luego de que en noviembre de 2015 fuera de 2,03%.
- Tras el computo de los gastos financieros, otros ingresos, otros egresos e impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento decreciente en términos monetarios, al pasar de USD 3,45 millones en el 2012 a USD 2,35 millones en el 2015, sin embargo, su representación sobre los ingresos disminuye de 3,06% en 2012 a 2,53% en el 2014, mientras que para el 2015 dicha participación crece a 3,01%, lo cual se da principalmente por el peso de los otros ingresos sobre los ingresos operativos de la compañía en dicho periodo. Al 30 de noviembre de 2016 la utilidad antes de impuestos sumó USD 1,02 millones (USD 3,74 millones en noviembre de 2015), llegando a representar el 2,36% (5,15% en noviembre de 2015) de los ingresos.
- Los activos totales de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. se redujeron de USD 46,31 millones en 2012 a USD 40,13 millones en 2015. A noviembre de 2016 el total de activos mantuvo su último comportamiento decreciente, puesto que se redujo en 17,07% frente a noviembre de 2015, llegando a sumar USD 34,46 millones, lo que tiene relación con un menor actividad comercial de la compañía, reflejado en la disminución de sus ingresos. A noviembre de 2016 los rubros de mayor relevancia fueron las cuentas por cobrar comerciales con el 29,51% de los activos, seguida propiedad planta y equipo con el 21,97% e inventarios con el 19,02%.
- Los pasivos totales también tienen un comportamiento decreciente, puesto que su financiamiento sobre el total de activos descendió de 53,88% en el 2012 a 36,40% en el 2015, mientras que para el interanual de noviembre de 2016 la participación fue de 26,02%, lo que obedece a la disminución en la deuda con costo de la compañía, específicamente la de largo plazo. Las principales cuentas que conformaron el pasivo a noviembre de 2016 fueron los préstamos de entidades financieras de corto plazo con un financiamiento del 16,69% del activo, seguido por otros pasivos no corrientes con el 3,26% y otras cuentas por pagar con el 2,08%.
- Como se menciona anteriormente, la disminución de las obligaciones con costo contribuye con la reducción total de los pasivos, es así que la deuda financiera bajó su financiamiento sobre los activos de 41,62% (USD 19,28 millones) en el 2012 a 27,15% (USD 10,90 millones) en el 2015; determinando además que la compañía conforme el paso de los años redujo de manera importante su deuda a largo plazo, concentrando la mayor parte en el corto plazo.
- El patrimonio de la compañía registra un comportamiento creciente entre los años 2012 y 2015, cuyo financiamiento sobre el total de activos ascendió de 46,12% a 63,30% respectivamente. El comportamiento creciente del patrimonio se debe principalmente al registro de los resultados del ejercicio. Al 30 de noviembre de 2016 la participación fue de 73,98% (USD 25,49 millones), el cual se encontró conformado por capital social que financió el 31,93% de los activos, reservas el 28,39%, resultados por adopción NIIF el 10,21% y resultados acumulados y del ejercicio con un el 3,45%.
- En la generación de fondos propios de la compañía se observa un deterioro, puesto que el EBITDA (acumulado) monetariamente disminuyó de USD 4,34 millones (3,85% de los ingresos) en el 2012 a USD 1,71 millones (2,19% de los ingresos) en el 2015 lo cual está originado por una menor generación de recursos propio de la operación normal de negocio. Al finalizar noviembre de 2016 el EBITDA (acumulado) sumó USD 0,86 millones (1,98% de los ingresos).
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) positivos, ya que los mismos crecieron de 1,55 veces en el 2012 a 2,17 veces en el 2015, lo cual se origina por la disminución de

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

los pasivos de corto plazo frente a un ligero crecimiento de los activos del mismo tipo. Al 30 de noviembre de 2016 la mencionada relación creció hasta 2,89 veces (2,39 veces en noviembre de 2015).

- La relación de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) evidencia que la compañía con el paso de los años revirtió su forma de financiarse, puesto que para el 2012 su principal fuente fueron los pasivos con una relación de 1,17 veces y de 1,00 veces en el 2013, sin embargo para el año 2014 y 2015 y el interanual de noviembre de 2016 la operación se financió con los recursos del patrimonio, registrando indicadores de 0,74 veces, 0,57 veces y 0,35 veces respectivamente.
- Finalmente, el indicador de solidez (patrimonio total/activo total) se ha fortalecido con el paso de los años, puesto que la relación creció de 46,12% en el 2012 a 63,60% en el 2015. Al 30 de noviembre de 2016 el indicador de solidez fue de 73,98%.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 26 de marzo de 2013, la Junta General Ordinaria de Accionistas de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., resolvió por unanimidad aprobar y autorizar el proceso de la Emisión de Obligaciones de la compañía por un monto de hasta USD 5,00 millones, de los cuales fueron emitidos USD 3,00 millones.
- Con fecha 26 de julio de 2013, por medio de Escritura Pública celebrada ante el Notario Tercero del Cantón Quito, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones, ante la cual comparecieron AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. como Emisor y PEÑA, LARREA, TORRES & ASOCIADAS CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 03 de diciembre de 2013, SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, siendo colocado USD 2.999.000,00 del total aprobado.
- Al 30 de noviembre de 2016, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones, ascendió a la suma de USD 0,59 millones.
- Adicionalmente, el Emisor, durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones, está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), los mismos que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).
    - ❖ Al 30 de noviembre de 2016, la compañía cumplió con lo establecido anteriormente.
- Con la finalidad de preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, el emisor se compromete a mantener las siguientes medidas:
  - ✓ Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
  - ✓ Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.
  - ✓ Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.
    - ❖ Al 30 de noviembre de 2016, la compañía cumplió con lo establecido anteriormente.
- Adicionalmente y de manera voluntaria la emisora se compromete a mantener los siguientes compromisos:
  - ✓ Limitar la distribución de dividendos al 50% de la utilidad neta generada en el periodo inmediato anterior.
    - ❖ La compañía cumplió con lo establecido anteriormente.
  - ✓ Mantener una relación Pasivos Totales sobre Patrimonio Tangible inferior a 2,0 (Patrimonio tangible es igual a: Patrimonio menos cuentas por cobrar compañías relacionadas, menos inversiones en compañías y menos gastos anticipados)
    - ❖ Al 30 de junio de 2016, la compañía registró un indicador de 0,45 veces, cumpliendo con lo establecido anteriormente.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Se debe mencionar además que al 30 de noviembre de 2016 la compañía contó con activos libres de gravamen por un monto de USD 27,32 millones, cuyo 80,00% asciende a la suma de USD 21,86 millones, dicho valor presenta una cobertura de 36,80 veces sobre el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones, concluyendo de esta manera que la empresa cumple con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, de acuerdo a los periodos transcurridos y que se incluyeron dentro del horizonte de proyección, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones, a pesar de lo cual los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad en las fechas establecidas para ello acorde a la colocación de los valores.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Una contracción en la demanda de vehículos ocasionada por la incertidumbre económica que enfrenta el país.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean comerciales, fiscales (mayores impuestos, mayores aranceles), u otras, representan un riesgo permanente que genera incertidumbre no solo para compañías como AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- El establecimiento de licencias previas y la fijación de cupos de importación de vehículos afectó directamente a los ingresos de la compañía.
- Regulaciones impuestas por el Gobierno ecuatoriano al Impuesto a la Salida de Dividas (ISD) y el endurecimiento para otorgar créditos de cualquier tipo.
- Una desaceleración de la economía, podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- El Ingreso de repuestos, accesorios y partes como contrabando, constituyen un riesgo para la empresa, ya que dichos bienes se comercializan en el mercado a precios muy por debajo de los repuestos ofertados por la compañía.
- Aparición de nuevos competidores con marcas de autos más económicas, sin embargo dicho riesgo no afectaría de manera directa a la empresa dado que mucha gente al momento de comprar un vehículo prefiere calidad antes que precio. A pesar de esto, los precios que ofrece la compañía son muy competitivos.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Según lo establecido en el numeral 1.8 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son las cuentas por cobrar libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- 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.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Finalmente, al referirnos a los cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar.

Según lo establecido en el numeral 1.9 del Artículo 18, Subsección IV.ii, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registra dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas que al 30 de noviembre de 2016 representaron el 2,45% del total de activos, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Emisión de Obligaciones – AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. celebrada el 26 de marzo de 2013.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2012, 2013, 2014 y 2016 de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. y, Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales no auditados al 30 de noviembre de 2015 y 30 de noviembre de 2016 (sin notas a los Estados Financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- 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 flujo 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.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Ambato, el 26 de marzo de 2013, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., la cual estuvo conformada por el 86,16% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 5,00 millones, de los cuales fueron emitidos USD 3,00 millones.

Posteriormente, con fecha 26 de julio de 2013, ante el Notario Tercero del Cantón Quito, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. como Emisor y PEÑA, LARREA, TORRES & ASOCIADAS CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones, de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

EMISIÓN DE OBLIGACIONES – AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.						
Emisor	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.					
Monto	USD 3'000.000,00					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Títulos de las obligaciones	Materializados o Desmaterializados a elección del Obligacionista.					
Caracteristicas de los títulos en caso de ser materializados	**Clase**	**Valor (USD)**	**Núm. De Títulos**	**Monto (USD)**	**Plazo**	**Tasa**
	Clase A	5.000,00	300	1.500.000,00	1.080 días	7,50%
	Clase B	5.000,00	300	1.500.000,00	1.440 días	8,00%
Rescates Anticipados y Conversión	Las obligaciones podrán ser rescatadas anticipadamente en virtud de resolución unánime de los obligacionistas reunidos en asamblea.					
Tipo de Oferta	Pública					
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.					
Sistema de Colocación	Bursátil o Extrabursátil.					
Agente Colocador / Estructurador Financiero	Su Casa de Valores Sucaval S.A.					
Agente Pagador	AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo al Art.162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Amortización Capital	La Clase A estará representada por 12 cupones de capital y será pagado cada 90 días. La Clase B estará representada por 16 cupones de capital y será pagado cada 90 días					

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Pago de Intereses	Trimestralmente, cada 90 días.
Base de Cálculo intereses	360 / 360 que corresponde a un año de 360 días, 12 meses y 30 días por mes.
Destino de los recursos	Para sustitución de pasivos.
Representante de Obligacionistas	Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía. Ltda.
Resguardos establecidos en la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera)	Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: • Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera)
Compromisos Adicionales	• Limitar la distribución de dividendos al 50% de la utilidad neta generada en el periodo inmediato anterior. • Mantener una relación Pasivos Totales sobre Patrimonio Tangible inferior a 2,0 (Patrimonio tangible es igual a: Patrimonio menos cuentas por cobrar compañías relacionadas, menos inversiones en compañías y menos gastos anticipados)

Fuente: Escritura Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2, 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A				
Trimestre	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo de Capital**
17-dic-13				1.500.000
17-mar-14	124.950	28.125	153.075	1.375.050
17-jun-14	124.950	25.782	150.732	1.250.100
17-sep-14	124.950	23.439	148.389	1.125.150
17-dic-14	124.950	21.097	146.047	1.000.200
17-mar-15	124.950	18.754	143.704	875.250
17-jun-15	124.950	16.411	141.361	750.300
17-sep-15	124.950	14.068	139.018	625.350
17-dic-15	124.950	11.725	136.675	500.400
17-mar-16	124.950	9.383	134.333	375.450
17-jun-16	124.950	7.040	131.990	250.500
17-sep-16	124.950	4.697	129.647	125.550
17-dic-16	125.550	2.354	127.904	-
	1.500.000	**182.874**	**1.682.874**	

CLASE B				
Trimestre	**Capital**	**Interés**	**Dividendo**	**Saldo de Capital**
03-dic-13				1.499.000
03-mar-14	93.688	29.980	123.668	1.405.313
03-jun-14	93.688	28.106	121.794	1.311.625
03-sep-14	93.688	26.233	119.920	1.217.938
03-dic-14	93.688	24.359	118.046	1.124.250
03-mar-15	93.688	22.485	116.173	1.030.563
03-jun-15	93.688	20.611	114.299	936.875
03-sep-15	93.688	18.738	112.425	843.188
03-dic-15	93.688	16.864	110.551	749.500
03-mar-16	93.688	14.990	108.678	655.813
03-jun-16	93.688	13.116	106.804	562.125
03-sep-16	93.688	11.243	104.930	468.438
03-dic-16	93.688	9.369	103.056	374.750
03-mar-17	93.688	7.495	101.183	281.063
03-jun-17	93.688	5.621	99.309	187.375
03-sep-17	93.688	3.748	97.435	93.688
03-dic-17	93.688	1.874	95.561	-
	1.499.000	**254.830**	**1.753.830**	

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de noviembre de 2016)

Con fecha 19 de noviembre de 2013, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de USD 3,00 millones, mediante la Resolución No. Q.IMV.2013.5671, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 27 de noviembre del mismo año.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Colocación de los Valores

Con fecha 03 de diciembre de 2013, SU CASA DE VALORES SUCAVAL S.A. inició con la colocación de los valores de la Clase B, culminando su colocación en abril de 2014, mientras que la venta de los valores de la Clase A iniciaron el 17 de diciembre de 2013, los mismos que fueron colocados en un 100,00% hasta marzo de 2014.

Saldo de Capital

Hasta el 30 de noviembre de 2016, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones, ascendió a la suma de USD 0,59 millones, valor que resulta luego de haber cancelado once dividendo de capital e interés tanto de la Clase A como de la Clase B. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado:

CUADRO 4: SALDO DE CAPITAL (USD)

Clase	Monto autorizado	Monto nominal colodado	Dividendos de (C+I) Pagados	Capital Pagado (acumulado)	Interes Pagado (acumulado)	Saldo de Capital nov-2016)
A	1.500.000	1.500.000	11	1.374.450	180.520	125.550
B	1.500.000	1.499.000	11	1.030.563	226.724	468.438

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las Obligaciones:

- Determinar las medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades del emisor, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados, dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión de obligaciones aprobada por la Junta, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).

- ❖ Al 30 de noviembre de 2016 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

Compromisos adicionales

- Limitar la distribución de dividendos al 50% de la utilidad neta generada en el periodo inmediato anterior.
- Mantener una relación Pasivos Totales sobre Patrimonio Tangible inferior a 2,0 (Patrimonio tangible es igual a: Patrimonio menos cuentas por cobrar compañías relacionadas, menos inversiones en compañías y menos gastos anticipados)

CUADRO 5: RESGUARDOS ADICIONALES

Resguardo	Límite	jun-16	Cumple
Distribución de dividendos	50% de la utilidad neta	-	SI
Pasivo Total / Patrimonio Tangible	inferior 2,0 veces	0,45 veces	SI

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los indicadores planteados serán revisados semestralmente, para lo cual serán considerados los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. El seguimiento de los

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

índices financieros iniciara el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si el Emisor llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Para preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas la compañía se compromete a:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
- Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.
  - ❖ Al 30 de noviembre de 2016 el emisor cumplió con lo listado anteriormente.

Activos Libres de Gravamen

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Dicho esto, se pudo apreciar que al 30 de noviembre de 2016, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., estuvo conformada por un total de activos de USD 34,45 millones, de los cuales USD 27,32 millones son activos libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

CUADRO 6: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE TODO GRAVAMEN (NOV-16)

Activos	Monto (Miles USD)	Participación (%)
Disponibles	5.248,95	19,21%
Exigibles	10.201,59	37,34%
Realizables	3.630,18	13,29%
Propiedad Planta y Equipo	3.582,24	13,11%
Otros activos	4.660,77	17,06%
TOTAL	**27.324**	**100,00%**

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que el certificado de activos libres de todo gravamen de la empresa, con información financiera cortada al 30 de noviembre de 2016, esté dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de Resoluciones expedidas por el C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con garantía general no podrán exceder el 80,00% del total de Activos Libres de todo Gravamen menos los activos diferidos, los que se encuentran en litigio, el monto no redimido de cada emisión de obligaciones en circulación y de cada proceso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador y como garante; así como los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía, en los que el emisor sea el constituyente o beneficiario.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se debe mencionar que al 30 de noviembre de 2016 la compañía contó con un monto de USD 27,32 millones como activos libres de gravamen, cuyo 80,00% asciende a la suma de USD 21,86 millones, y al no presentarse valores en las deducciones, dicho valor presenta una cobertura de 36,80 veces sobre el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones, concluyendo de esta manera que la empresa cumple con los parámetros establecidos en la normativa.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADRO 7: CALCULO DEL 80% ACTIVOS LIBRES DE TODO GRAVAMEN

Descripción	nov-16 Valor (Miles USD)
Total Activos (USD)	34.455
(-) Activos Gravados (USD)	7.131
Activos Libres de Gravámenes (USD)	**27.324**
80.00% Activos Libres de Gravámenes (USD)	**21.859**
(-) Activos Diferidos (USD)	-
(-) Activos en Litigio[1] (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (REVNI) (USD)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones[2] (USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios[3] (USD)	-
Monto Máximo de Emisión = 80% Activos Libres de Gravamen – a), b), c), d) y e)	**21.859**
Saldo de Capital Emisión de Obligaciones (USD)	594
Total Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	**46,00**
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	**36,80**
Monto Máximo de Emisión / Saldo de la Emisión (veces)	**36,80**

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto total de activos libres de gravamen ofrecen una cobertura de 3,19 veces sobre los pasivos totales u otras obligaciones[4] de la compañía.

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras, comprendidas entre los años 2013 y 2018, arrojan cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2018, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. reflejaría una utilidad neta igual a USD 3,75 millones.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas Netas	111.436.920	117.016.583	128.753.109	135.143.746	141.938.514	149.023.177
Costo de Ventas	100.158.298	105.173.239	115.721.901	121.465.737	127.572.801	133.940.419
Utilidad Bruta	**11.278.622**	**11.843.344**	**13.031.208**	**13.678.010**	**14.365.714**	**15.082.758**
Gastos de Operación	7.836.269	8.228.632	9.053.947	9.503.338	9.981.147	10.479.343
Utilidad Operacional	**3.442.354**	**3.614.713**	**3.977.261**	**4.174.672**	**4.384.566**	**4.603.416**
Gastos Financieros	643.943	728.075	789.896	957.813	1.008.750	997.500
Otros Ingresos	1.579.854	1.658.957	1.825.347	1.915.948	2.012.278	2.112.718
Utilidad Antes de Impuestos y Participación	**4.378.264**	**4.545.595**	**5.012.712**	**5.132.807**	**5.388.094**	**5.718.634**
Impuesto a la Renta	855.951	888.664	979.985	1.003.464	1.053.372	1.117.993
Participación a empleados	656.740	681.839	751.907	769.921	808.214	857.795
Utilidad Neta	**2.865.574**	**2.975.092**	**3.280.820**	**3.359.422**	**3.526.508**	**3.742.846**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La proyección de ventas que la compañía alcanzaría es creciente, puesto que pasarían de sumar 111,44 millones en el 2013 a USD 149,02 millones en el 2018, con un crecimiento promedio del 6%. El costo de ventas y los gastos operacionales fueron establecidos bajo los mismos porcentajes de crecimiento de las ventas, con lo cual llegarían a representar el 89,88% y el 7,03% respectivamente. Por lo indicado la compañía alcanzaría una utilidad operativa positiva, que crecería de USD 3,44 millones en el 2013 a USD 4,60 millones en el 2018, cuya participación sobre las ventas seria de 3,09% durante todo el periodo proyectado.

[1] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[2] En los que el emisor haya actuado como Originador
[3] Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros: cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados
[4] Total Activos Libres de Gravamen – Obligaciones vigentes / (Total Pasivo – Obligaciones en circulación).

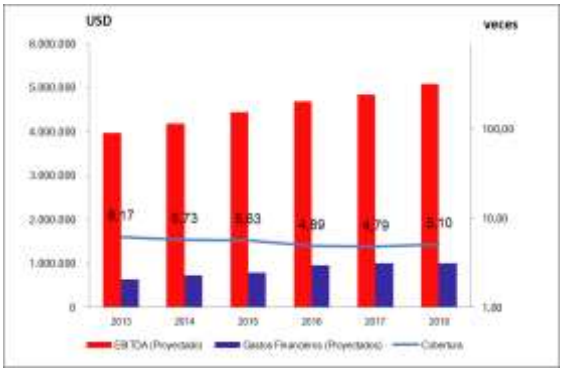
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Posteriormente, se registran gastos financieros que representarían en promedio el 0,65% de las ventas entre los años 2013 y 2018, mientras que los otros ingresos tendrían una participación del 1,42%.

Finalmente, tras el descuentos de impuesto a la renta y participación a trabajadores la utilidad neta se ubicaría en USD 2,87 millones en el 2013 y crecería hasta USD 3,74 millones para el 2018, llegando a representar en promedio (2013-2018) el 2,52% de las ventas.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasarían de 6,17 veces en el año 2016 a 5,10 veces en el año 2018, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados, en vista de que sus fondos propios superan ampliamente a los gastos financieros que registraría.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el flujo de caja, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia presentan movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, dentro de los cuales se encuentran inmersos los cuentas por cobrar y pagar, inventarios, entre otros. Posteriormente se evidencian los movimientos de inversión, en el cual se incluyen adquisiciones para el fortalecimiento de la propiedad planta y equipo de la empresa. Finalmente está el flujo de financiamiento, donde se consideran los recursos provenientes de la emisión de obligaciones y el pago de los mismos, además de otros movimientos originados por la adquisición y pago de obligaciones con costo, siendo éste último el que evidencia el destino de los recursos de la emisión.

En virtud de lo señalado, la proyección indica que la compañía posee el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, incluyendo las relacionadas con el proceso de emisión. Con lo dicho, en el periodo proyectado la compañía reflejaría un nivel de cobertura suficiente de los flujos sobre el pago de obligaciones financieras.

CUADRO 9: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD)

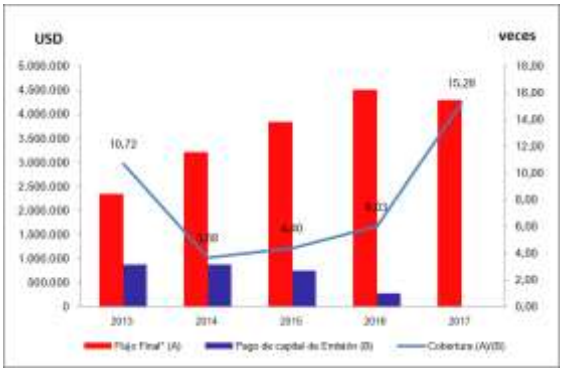
ESTADO DE FLUJO DE CAJA	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad neta	2.865.574	2.975.092	3.280.820	3.359.422	3.526.508
Depreciación	529.080	558.889	468.169	505.275	445.380
Provisiones generales	(36.875)	19.480	40.975	22.311	23.722
Utilidad neta + cargos no monetarios (A)	**3.357.779**	**3.553.461**	**3.789.964**	**3.887.009**	**3.995.610**
(+/-) Documentos y ctas. por cobrar	(2.078.899)	(644.483)	(1.355.635)	(738.155)	(784.834)
(+/-) Documentos y ctas. por cobrar relacionadas	750.361	-	-	-	-
(+/-) Otras ctas. por cobrar	7.137	(30.209)	(63.542)	(34.599)	(36.787)
(+/-) Inventarios	(1.537.040)	(417.912)	(879.055)	(478.653)	(508.922)
(+/-) Préstamos y otras cuentas x cobrar	(465.914)	(257.793)	(542.254)	(295.262)	(313.934)

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

(Aumento) Disminución Activos monetarios (B)	(3.324.353)	(1.350.396)	(2.840.487)	(1.546.669)	(1.644.477)
(+/-) Cuentas x pagar	(161.738)	117.463	247.078	134.536	143.044
(+/-) Provisiones	(17.125)	45.818	96.375	52.477	55.795
(+/-) Impuestos x pagar	324.035	48.378	101.761	55.410	58.914
Aumento (Disminución) Pasivos monetarios (C)	145.172	211.659	445.213	242.422	257.753
I. FLUJO OPERATIVO (A+B+C)	178.598	2.414.723	1.394.691	2.582.762	2.608.886
(Aumento) disminución activos fijos	(800.000)	(400.000)	(400.000)	(400.000)	(400.000)
II. FLUJO DE INVERSION	(800.000)	(400.000)	(400.000)	(400.000)	(400.000)
Dividendos pagados	(1.400.000)	(1.432.787)	(1.487.546)	(1.640.410)	(1.679.711)
(+) desembolsos	6.390.826	1.500.000	4.000.000	1.000.000	-
(-) pagos obligaciones bancarias	(8.840.627)	-	-	-	-
Emisión de obligaciones vigente	(1.750.000)	(988.186)	-	-	-
Nueva EO	3.000.000	-	-	-	-
(-) Amortización EO	(218.750)	(875.000)	(875.000)	(750.000)	(281.250)
Papel Comercial	2.000.000	4.000.000	2.000.000	-	-
(-) Amortización PC	-	(4.000.000)	(4.000.000)	-	-
III. FLUJO FINANCIERO	(818.551)	(1.795.973)	(362.546)	(1.390.410)	(1.960.961)
FLUJO GENERADO (I+II+III)	(1.439.954)	218.750	632.145	792.352	247.924
CAJA INICIAL	3.565.872	2.125.918	2.344.669	2.976.813	3.769.166
FLUJO DE CAJA ACUMULADO	2.125.918	2.344.669	2.976.813	3.769.166	4.017.090

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[5] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Comparativo de Resultados Reales vs. Proyectado

Para diciembre de 2015 (real), las ventas alcanzadas por AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. ascendieron a USD 78,17 millones, que representan un cumplimiento del 60,71%, en relación a lo proyectado en un inicio, reflejando de esta manera una reducción de los mismos debido a que en los últimos años el sector automotriz ha sido afectado por varias regulaciones que han encarecido el precio de los vehículos, por ende la demanda de los mismos ha sido menor. Es por lo antes mencionado que, al 30 de noviembre de 2016 también alcanza un cumplimiento del apenas 32,04% sobre los ingresos proyectados para el año 2016.

En lo referente a los costos de ventas, también fueron inferiores a lo esperado, sin embargo su representación sobre las ventas reales fueron ligeramente superiores a las proyectadas con el 90,23% (89,88% proyectado). Los gastos operacionales por su parte superaron lo proyectado, dado que su representación sobre las ventas fue de 8,95% (7,03% proyectado). Tras lo indicado, la utilidad operacional real fue tanto en términos monetarios como en su representación sobre los ingresos inferior a la proyectada.

[5] (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Los gastos financieros y los otros ingresos del periodo real superaron a los estimado, con lo cual la utilidad neta se ubicó en USD 2,35 millones (USD 3,28 millones proyectados), con una participación sobre los ingresos del 3,01% (2,55% proyectados).

Al 30 de noviembre de 2016 el costo de ventas y los gastos operacionales tuvieron una representación del 31,69% y 42,97% sobre lo estimado, con lo cual la utilidad operacional arrojó un porcentaje de 17,47% sobre los ingresos, la cual dificulta más el cumplimiento de lo que se espera para finales del año 2016.

Finalmente, se observa que la utilidad neta antes de impuestos registró un porcentaje de cumplimiento del 19,88% sobre lo esperado, lo que indica que la compañía se encuentra lejos de cumplir con los resultados proyectados.

CUADRO 10: COMPARATIVO PROYECCIONES VS SITUACION REAL

Rubro	2015 (Proyectado)	2015	Cumplimiento	2016 (Proyectado)	nov-16	Cumplimiento
Ventas Netas	128.753.109	78.168.311	60,71%	135.143.746	43.304.634	32,04%
Costo de Ventas	115.721.901	70.529.182	60,95%	121.465.737	38.491.563	31,69%
Utilidad Bruta	**13.031.208**	**7.639.129**	**58,62%**	**13.678.010**	**4.813.070**	**35,19%**
Gastos de Operación	9.053.947	6.992.246	77,23%	9.503.338	4.083.709	42,97%
Utilidad Operacional	**3.977.261**	**646.883**	**16,26%**	**4.174.672**	**729.362**	**17,47%**
Gastos Financieros	789.896	857.707	108,58%	957.813	420.562	43,91%
Otros Ingresos	1.825.347	3.680.266	201,62%	1.915.948	1.284.995	67,07%
Otros Egresos	-	349.537	0,00%	-	573.439	0,00%
Utilidad Antes de Impuestos y Participación	**5.012.712**	**3.119.905**	**62,24%**	**5.132.807**	**1.020.356**	**19,88%**
Impuesto a la Renta	979.985	768.588	78,43%	1.003.464	-	-
Participación a empleados	751.907	-	0,00%	769.921	-	-
Utilidad Neta	**3.280.820**	**2.351.317**	**71,67%**	**3.359.422**	**1.020.356**	**30,37%**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En lo que se refiere al flujo de caja se debe señalar que la proyección inicial varió en relación a lo registrado en el periodo real, sin embargo dichas variaciones no afectaron directamente al flujo final del caja, puesto que para el periodo real la caja fue superior de la esperada, lo que nos indica que la compañía está operando de manera adecuada y generando los recursos monetarios suficientes para su normal funcionamiento.

CUADRO 11: COMPARATIVO FLUJO DE CAJA

	2016 (Proyectado)	nov- 2016 (Real)	% Cumplimiento
Flujo neto utilizado por actividades de operación	2.582.762	2.121.823	82,15%
Flujo neto originado por actividades de inversión	(400.000)	(34.000)	8,50%
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(1.390.410)	(634.576)	45,64%
Disminución (incremento) neto de caja	**792.352**	**1.453.247**	**183,41%**
Efectivo al principio del año	2.976.813	3.795.706	127,51%
Efectivo al final del año	**3.769.166**	**5.248.953**	**139,26%**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los numerales 1.1, 1.2, y 1.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).

Riesgo de la Economía

Sector Real

El FMI observó en lo que va del año 2016, que el crecimiento mundial ha ido perdiendo fuerza a raíz de una desaceleración en Estados Unidos y el voto en Gran Bretaña a favor de abandonar la Unión Europea, por otro lado, pronostica un ligero repunte a partir del 2017, impulsado principalmente por el dinamismo de los mercados emergentes.

Ocho años después de la crisis financiera mundial, la recuperación sigue siendo precaria y se plantea la amenaza de que un estancamiento persistente, particularmente en las economías avanzadas, puedan avivar los llamados a adoptar medidas populistas a favor de restringir el comercio y la emigración.

Según lo reportado por el FMI, el crecimiento para el siguiente año se aceleraría a un 3,4% gracias a la recuperación en las principales economías de mercados de emergentes, entre ellas Rusia y Brasil[6].

Dado el carácter aún débil y precario de la recuperación mundial, y los riesgos que la acechan, el FMI subrayó la necesidad urgente de adoptar un enfoque integral, coherente y coordinado con respecto a las políticas, a fin de revitalizar el crecimiento, lograr que se distribuya de manera equitativa y que sea duradero. Aplicando políticas monetarias, fiscales y estructurales de manera concertada, dentro de cada país, a lo largo del tiempo y entre los distintos países.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de noviembre de 2016 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (miles USD 2007) 2016 Previsión	69.154.704	Inflación anual (XII/2016)	1,12%
Deuda Externa Pública como % PIB (XI/2016)	25,7%	Inflación mensual (XII/2016)	0.16%
Balanza Comercial (millones USD X/2016)	1.201,8	Inflación acumulada (XII/2016)	1,12%
RI (millones USD XI/2016)	4.907,34	Remesas (millones USD) (IX/2016)	666,4
Riesgo país (EMBI al 31 de diciembre de 2016)	647,00	Índice de Precios al consumidor (IX/2016)	105,20
Precio Promedio Barril Petróleo WTI (USD al 31-dic-16)	53,72	Desempleo (IX/2016)	6,68%

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

El **Producto Interno Bruto (PIB)**, de acuerdo a las cifras reportadas por el Banco Central del Ecuador, evidencian que, durante el año 2014 el crecimiento de la economía sufrió una desaceleración, ya que el PIB presentó un crecimiento de 3,7%, no obstante, este valor fue superior al comparado con el crecimiento de América Latina que fue de 1,1%, sin embargo, es inferior al crecimiento de los años previos, ubicándose de esta manera como el octavo país de mayor crecimiento de la región. Para el año 2015, el Gobierno Nacional estimó inicialmente un crecimiento del 4%, sin embargo, la caída en el precio del petróleo y la apreciación del dólar hizo que la economía crezca en 0,3%, porcentaje que es claramente inferior al de años previos y la más baja desde 1999 cuando fue 4,7%.

[6] http://www.imf.org/es/News/Articles/2016/10/03/AM2016-NA100416-WEO

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

El informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal), publicado este 15 de diciembre del 2016, da cuenta de una contracción del **Producto Interno Bruto (PIB)** ecuatoriano del 2% para el cierre de 2016. De acuerdo con los datos del organismo, este resultado parte de una "débil demanda interna", menor inversión y diminución del consumo de los hogares.

Otros factores que se toman en cuenta en el informe son la baja del precio del petróleo y el terremoto ocurrido el pasado 16 de abril de 2016. La contracción para el cierre del año se presenta menor a las proyecciones que hizo la Comisión en el mes de octubre, cuando se hablaba de un 2,5%.

En la región se registró que la contracción de la actividad económica pasó de 1,7% en 2015 a 2,4% en el 2016, como consecuencia de la caída de la inversión y del consumo[7].

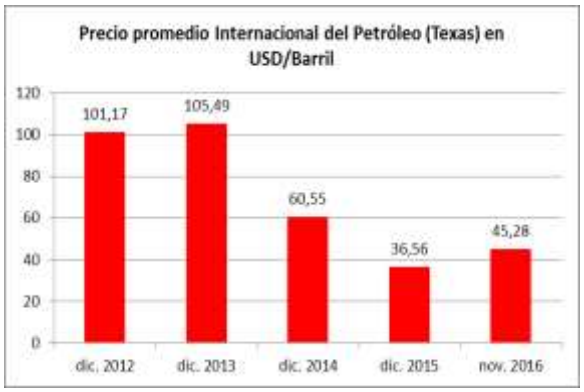
Exportaciones totales.- La cifra de las exportaciones petroleras en valor FOB entre enero y diciembre de 2015, al ser comparada con la alcanzada en el mismo periodo de 2014, muestran una disminución de 49,7% pasando de USD 13,30 mil millones a USD 6,70 mil millones respectivamente, mientras que las exportaciones no petroleras registradas durante el año 2015, totalizaron un valor FOB de USD 11,67 mil millones, monto inferior en 6,1% con respecto al mismo período en el año anterior, que fue de USD 12,43 mil millones. Dentro de las exportaciones no petroleras, los productos que mayor participación porcentual tuvieron durante el año 2015 fueron: banano y plátano, camarón y productos del mar entre los principales. Para los periodos comprendidos entre enero y octubre de 2016, las exportaciones totales alcanzaron USD 13.778,40 millones, en términos relativos fueron menores en 12,00% con relación al mismo periodo de 2015 (USD 15.661,30 millones). Para octubre de 2016, las exportaciones petroleras en valor FOB experimentaron una disminución del 25,80% frente a su similar periodo de 2015, pasando de USD 5.942,90 millones a USD 4.407,30 millones, mientras que las exportaciones no petroleras para ese mismo periodo fueron de USD 9.371,1 millones, monto inferior en 3,60% respecto de octubre de 2015, dentro de las exportaciones no petroleras tradicionales las participaciones de los principales fueron: banano y plátano (24,3%), camarón (22,80%), cacao y elaborados (6,10%), atún y pescado (2,30%), y, café y elaborados (1,30%); en las no tradicionales destacaron enlatados de pescado (8,00%), flores naturales (7,30%), entre otros.

La producción diaria de crudo[8] en nuestro país en septiembre de 2016, en lo concerniente a Empresas Públicas alcanzó un promedio diario de 413,5 mil barriles, de los cuales el 100% perteneció a Petroamazonas EP; la producción de Operadora Río Napo la asumió Petroamazonas EP, mientras que la producción promedio diaria de crudo de las empresas privadas ascendieron a 110,4 mil barriles. El **precio promedio del barril de petróleo WTI** de acuerdo a cifras del BCE, a diciembre de 2016 alcanzó un valor promedio de USD 46,86 por barril, mostrando un aumento del 1,21% en su precio en relación al cierre de octubre del 2015[9]. De acuerdo a cifras de Indexmundi, el precio promedio a noviembre de 2016 se ubicó en USD 45,28 por barril, mientras que entre enero y noviembre de 2016 fue de USD 41,95 por barril en promedio[10].

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO

7 http://www.elcomercio.com/actualidad/cifras-negativas-crecimiento-ecuador-cepal.html
8 Información disponible más reciente en el BCE
9 https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/776
10 http://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo&meses=120

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Fuente: Indexmundi / Elaboración: Class International Rating

Una baja moderada pero sostenida del precio del petróleo se vive a escala mundial desde junio pasado, sin embargo, en países productores de crudo como es el Ecuador se debe sumar el factor adicional del diferencial o castigo por su menor calidad que también se ha ampliado[11].

La actividad económica del país fue impulsada en gran medida por la alta disponibilidad de fondos que ha tenido el Gobierno ecuatoriano, recursos que a su vez vieron favorecidos por un alto precio promedio del barril de petróleo, sin embargo, la tendencia internacional inestable de dichos precios, ha llamado la atención del Gobierno ecuatoriano, pues la caída por debajo del precio presupuestado, pondría en problema la caja fiscal y generaría un déficit de fondos para la economía del país, determinando además que para el Ecuador el efecto de una caída de precios del crudo es directo ya que el gasto público se financia básicamente con los recursos petroleros. El precio del barril del petróleo en octubre de 2016 fue de USD 49,29, ubicando en un precio en niveles que no se veían en más de diez años, además que el crudo ecuatoriano al ser más pesado, se lo compra a un menor precio (alrededor de USD 10,00 menos), por lo que en ciertos casos, el precio no cubriría ni los costos de producción[12].

Al 31 de diciembre de 2015 las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 20,46 mil millones, inferiores en 22,6% a las compras externas realizadas en similar periodo del año 2014. De acuerdo a la Clasificación Económica de los Productos por Uso o Destino Económico (CUODE) y hasta diciembre de 2015[13], en valor FOB, los grupos de productos que crecieron fueron: Productos Diversos, mientras que los que disminuyeron fueron los Combustibles y Lubricantes, Bienes de Capital, Bienes de Consumo y Materias Primas. El Gobierno Nacional entre sus políticas económicas fundamentales para los próximos años, se ha planteado la sustitución de productos y servicios importados, con el fin de mejorar la balanza comercial y desarrollar la industria nacional. Al décimo mes del 2016, las importaciones totales en valor FOB alcanzaron USD 12.576,60 millones, nivel inferior en USD 5.009,00 millones en relación con las compras externas realizadas durante enero y octubre 2015 (USD 17.585,50 millones), lo cual representó una disminución del 28,50%.

La **recaudación de impuestos** durante el año 2015 alcanzó un valor de USD 13,95 mil millones, manteniendo la tendencia creciente de los ejercicios anteriores, siendo así, esta cifra presentó un crecimiento del 2,45% frente a los USD 13,62 mil millones del año 2014 (USD 12,76 mil millones en el 2013). Al 31 de octubre de 2016 la recaudación de impuestos sin remisión y con contribuciones solidarias registró un monto de USD 11.244,47 millones, inferior a lo alcanzado en similar periodo de su año previo (USD 11.532,85 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a octubre de 2016 se destacan: El IVA con USD 3.609,65 millones, seguido de IR (Impuesto a la Renta) (USD 3.441,67 millones), así como el ISD (Impuesto a la salida de divisas) (USD 799,33 millones), el ICE (Impuesto a los Consumos Especiales) (USD 548,47 millones).

La **inflación** en el país a partir de la circulación del dólar de los Estados Unidos como moneda oficial del Ecuador, ha logrado mantener la variación del crecimiento de precios estable, en cifras próximas e incluso

[11] http://www.elcomercio.com/actualidad/barril-petroleo-ecuatoriano-baja-precio.html
[12] http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota.aspx?idart=8809035&idcat=38229&tipo=2
[13] Información disponible más reciente en los boletines del BCE

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

menores al 3% anual. Para el año 2014 Ecuador registró una inflación anual 3,67%, mientras que para diciembre de 2015 la inflación anual fue de 3,38%, porcentaje inferior a la de su periodo precedente. En diciembre del 2016, el país registró una inflación mensual de 0,16%, dato que refleja una mejora en el dinamismo de precios. En diciembre del 2015, la inflación mensual llegó a 0,09%.

En referencia al **salario mínimo vital nominal promedio**, se aprecia que al cierre de noviembre de 2016, este alcanzó un monto de USD 426,92, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 366,00, el mismo que incrementó en un 3,39% frente al salario unificado nominal del año 2015 (USD 354,00), éste incremento es el más reducido de los últimos nueve años. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de diciembre de 2016, se ubicó en USD 700,96[14], mientras el ingreso familiar mensual con 1,6 perceptores es de 683,20 dólares sin incluir fondos de reserva, es decir, con una cobertura del 97,47%.

Al referirnos a la **tasa urbana de empleo adecuado** se debe mencionar que la última encuesta de indicadores laborales, publicada por el INEC, revela que la tasa de empleo nacional adecuado a septiembre de 2016 alcanzó el 47,5%, 6,9 puntos porcentuales inferior con respecto al mismo mes del año 2015 (54,4%). Por otro lado, la **tasa de pobreza** (septiembre 2016) de la población nacional urbana del Ecuador se situó en 14,5%, presentando una tasa inferior en frente a su similar período del año 2015 (15,0%). El nivel de **desempleo/desocupados**[15] (tasa de desocupación total) a septiembre de 2016, llegó a 6,7%.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés**, no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 5,51% para noviembre de 2016, mientras que la tasa activa referencial fue de 8,38% existiendo un spread de tasas activas y pasivas referenciales para el mes de octubre de 2016 de 2,87%. El volumen del crédito otorgado por el sistema financiero nacional tuvo una variación importante, es así que a noviembre de 2016, el volumen de crédito entregado fue de USD 2.122,5 millones, mientras que al mismo mes de 2015 llegó a USD 1.827,1 millones.

El flujo de **remesas**[16] familiares que ingresó al país durante el 2015 sumó USD 2.377,80 millones, cifra que fue inferior en un 3,4% con respecto de lo reportado en el 2014, esta disminución se atribuye a la coyuntura económica de los principales países donde residen los emigrantes ecuatorianos (Estados Unidos de América, España e Italia, entre otros), así como la depreciación del euro con respecto al dólar en 19,6% en el periodo 2015. El flujo de remesas recibidas en el país durante el tercer trimestre de 2016 sumó USD 666,4 millones, cifra inferior en un 0,4% con relación al segundo trimestre de 2016 (USD 669,5 millones), y mayor en un 8,1% con respecto al tercer trimestre de 2015 (USD 616,3 millones). La variación del flujo de remesas y número de giros recibidos en el país durante el tercer trimestre de 2016, se encuentra relacionada con la situación económica de los principales países: Estados Unidos de América, España, Italia, entre otros, donde residen emigrantes ecuatorianos. De acuerdo a la última medición de remesas, conforme información reportada por el BCE, se confirma la presencia de emigrantes ecuatorianos en México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 5,5% (USD 36,8 millones) al flujo semestral de remesas recibido en el país. De igual manera desde naciones Europeas como Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia y Bélgica, se canalizó el 3,1% (USD 20,4 millones) del total de remesas receptado en Ecuador[17].

El Ecuador recibió USD 772,94 millones por concepto de **inversión extranjera directa (IED)** en el año 2014, según el último informe del Banco Central (BCE), presentando un incremento frente a la IED recibida en el año 2013 que sumó un monto total de USD 726,81 millones. Al 31 de diciembre de 2015, la IED arrojó un valor de USD 1.321,42 millones, evidenciando la tendencia creciente registrada históricamente. El monto por IED mencionado responde principalmente al impulso dado en el país a actividades económicas de Explotación de Minas y Canteras, Comercio, Industria Manufacturera, Servicios prestados a las empresas, entre las más

[14] http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2016/InflacionNoviembre2016/ipc_Presentacion_IPC_octubre_16.pdf
http://www.ecuadorencifras.gob.ec/canasta/.
[15] Información disponible más reciente en el BCE.
[16] http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201505.pdf, última información registrada.
[17] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201606.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

importantes. Para el segundo trimestre del año 2016 la inversión extranjera directa ascendió a un total de USD 206,11 millones.

Para el mes de noviembre de 2016, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 24.754,60 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento con respecto a diciembre de 2015 (USD 20.225,2 millones), mientras que el **saldo de deuda externa privada** hasta octubre de 2016 fue de USD 8.240,1 millones, evidenciando un incremento frente a lo registrado a diciembre de 2015 (USD 7.517,10 millones) conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que el gobierno nacional todavía tiene espacio para contratar deuda de acuerdo a la norma legal vigente considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda /PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a octubre de 2016, se encontró en 38,70%.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha presentado variables, puesto que el 2013 las reservas (RI) se incrementaron a USD 4.360,5 millones, producto de mayores depósitos de algunas entidades del sector público, mientras que las reservas al final del 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RI, registraron USD 2.496,0 millones, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Al 30 de noviembre de 2016 las reservas internacionales registraron un saldo USD 3.907,34 millones.

La calificación crediticia del país en mercados internacionales, para finales del año 2015, la firma Standard & Poor´s redujo la calificación que había otorgado al Ecuador, llevándola de **"B+ (Positivo) a "B"**, debido a un deterioro de las cuentas fiscales y externas, producto de la caída en los precios del petróleo, así como una mayor tensión entre el gobierno y la sociedad[18]. Por otro lado, en una nueva revisión a la calificación crediticia del país en mercados internacionales, la agencia FITCH revisó a "negativo" desde "estable" el panorama para la calificación **"B"** de Ecuador, por un deterioro de las perspectivas de crecimiento de la economía de uno de los productores más pequeños de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la entidad calificadora señalo que los indicadores de solvencia externa y liquidez del país sudamericano se han debilitado[19].

En este punto resulta importante mencionar que la calificación crediticia que posee Ecuador ha ocasionado un importante incremento en el riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la venta futura de petróleo.

En términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad ya que esta depende en gran medida de sus ingresos petroleros y estos, a su vez presentan una tendencia a la baja, con lo cual la caída del precio del crudo genera incertidumbre, en especial respecto a la inversión y gasto público, lo que obliga a moderar las expectativas de crecimiento.

En relación a lo sucedido con la disminución en el precio del petróleo, se debe mencionar el alza que viene presentando el dólar en comparación de las principales monedas del mundo, es así que el dólar ha presentado una apreciación importante en los últimos meses[20]. El efecto de este incremento estaría reflejado en las exportaciones de los países dolarizados que serán más caras y menos competitivas, mientras que las importaciones se abaratarán. Quienes ganan con esta alza son los consumidores, que tendrán acceso a productos importados a menores precios, sin embargo, los que pierden podrían ser las empresas que se dedican a la producción, por las dificultades de exportación y por la competencia interna[21]. Se debe mencionar

[18] http://www.elcomercio.com/actualidad/finanzas-ecuador-riesgocrediticio-economia.html
[19] http://www.eluniverso.com/noticias/2016/08/25/nota/5763156/calificadora-fitch-baja-perspectiva-crediticia-ecuador-negativa
[20] http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20150313/paridad-euro-dolar-pero-2892376.html
[21] http://dinero.univision.com/prosperidad/article/2014-10-02/cinco-maneras-en-que-el-alza-al-dolar-nos-afecta

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

que por la apreciación del dólar, mucha gente ha visto la oportunidad de sacar capitales y realizar compras en los países fronterizos debido a que sus monedas han sido devaluadas.

Como consecuencia de la baja del precio del petróleo y la apreciación del dólar el panorama externo ha modificado las previsiones relacionadas con la balanza de pagos del país, por lo que el gobierno nacional se ha visto en la necesidad de aplicar medidas para regular el nivel general de las importaciones y así equilibrar la balanza comercial. Una de las medidas adoptadas que afectó de manera directa a varias industrias que se desenvuelven en el mercado bursátil es la aplicación de salvaguardias de hasta un 45% a las importaciones, la mencionada disposición afecta a 2.800 productos con una sobretasa del 5% para bienes de capital y materias primas no esenciales, un 15% para bienes de sensibilidad media, un 25% a neumáticos, cerámica, ckd de televisores y ckd de motos y finalmente una sobretasa de 45% para bienes de consumo final, entre los que se incluyen televisores y motocicletas. Inicialmente, las salvaguardias tenían una vigencia de 15 meses a partir del 11 de marzo de 2015, tiempo en el cual se realizaron evaluaciones periódicas y una vez concluido el plazo se haría un cronograma de desgravación[22]. Cabe indicar que en el mes de noviembre de 2015 Ecuador envió a la Organización Mundial de Comercio un cronograma de desmantelamiento progresivo de las salvaguardias a realizarse durante el año 2016[23], sin embargo con lo sucedido en las ciudades costeras a causa del terremoto ocurrido en el mes de abril del mismo año y debido a la persistencia en las dificultades externas que determinaron la adopción de estas salvaguardias, el Comité de Comercio Exterior (COMEX) decidió diferir por un año más el cronograma de desmantelamiento de las salvaguardias[24], no obstante el Gobierno suavizó las salvaguardias, determinando que la tarifa más elevada de 40% se reduzca al 35% y la 25% al 15%.

Con fecha 11 de noviembre de 2016 Ecuador y la Unión Europea (UE) firmaron su acuerdo comercial multipartes[25]. El mecanismo comercial permitirá el acceso de la oferta nacional exportable sin aranceles y el acceso a un mercado de 614 millones de personas, se prevé entre en vigencia el 01 de enero de 2017, siempre y cuando se cumpla la ratificación en los legislativos de las partes.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 10 de junio de 1970, mediante Escritura Pública, fue constituida la compañía, bajo la denominación AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., cuya duración será hasta 50 años. La fecha de inscripción de la escritura de constitución en el Registro Mercantil fue el 29 de junio de 1970.

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. tiene como objeto principal dedicarse a la celebración de contratos de concesión, a la realización de agencias, representaciones y, especialmente importación de automóviles, motores, automotores en general, repuestos y partes de dichas máquinas, entre otras actividades.

La empresa naciente se establece en el local comercial de Temístocles Sevilla (fundador), ubicado en la calle Bolívar y Martínez. Al poco tiempo de la inauguración se abre el taller de servicio ubicado en la esquina de las calles Guayaquil y Sucre. Siete años más tarde (1967) la empresa adquiere un terreno de 3.478 m2 en las calles Francisco Flor y Miraflores, donde se edificó el nuevo taller de servicio, sala de repuestos y administración. En 1982 se contrató la construcción del edificio e instalaciones de la compañía en la Av. Atahualpa, donde actualmente es la Agencia Matriz.

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. el 14 de noviembre de 2014, renovó por dos años el contrato de concesión con GME (General Motors Ecuador), en el que se autoriza a la compañía a vender y dar servicio a los productos de GME, los que ésta distribuya o comercialice y para presentarse como concesionario autorizado de la marca Chevrolet (vehículos, repuestos y accesorios), bajo las condiciones y responsabilidades mutuas entre la compañía y GME y las de ambos con respecto a los clientes, según los lineamientos establecidos en dicho contrato.

[22] http://www.elcomercio.com/actualidad/negocios-salvaguardias-productos-comercio-exterior.html
[23] http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-cronograma-salvaguardias-pagos-balanza.html
24 http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-salvaguardias-comex-equilibrar-balanza.html
[25] http://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-firma-acuerdo-unioneuropea-exportaciones.html. Si está pensando en hacer uso del mismo, por favor, cite la fuente y haga un enlace hacia la nota original de donde usted ha tomado este contenido. ElComercio.com

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

La compañía pone a disposición de sus clientes vehículos liviano en todos los segmentos, así mismo oferta camiones de varias capacidades de carga, todo bajo la prestigiosa marca Chevrolet. También posee talleres donde brinda servicio especializado y personalizado para el mantenimiento de vehículos, además de comercializar accesorios y repuestos originales de marcha Chevrolet. A continuación un detalle de los puntos de venta y la oferta de cada uno de ellos.

CUADRO 13: PUNTOS DE VENTA

Local	Oferta
Matriz (Ambato)	Vehículos livianos, mecánica, latonería y repuestos
Camiones (Ambato)	Vehículos pesados, mecánica y repuestos
Norte (Ambato)	Vehículos livianos y pesados, mecánica y repuestos
Riobamba	Vehículos livianos y pesados, mecánica, repuestos y latonería
Latacunga	Vehículos livianos y pesados, mecánica y repuestos

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de noviembre de 2016, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. registró un capital social de USD 11.000.000,00, el cual se divide en el mismo número de acciones ordinarias nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía según el capital pagado:

CUADRO 14: ACCIONISTAS

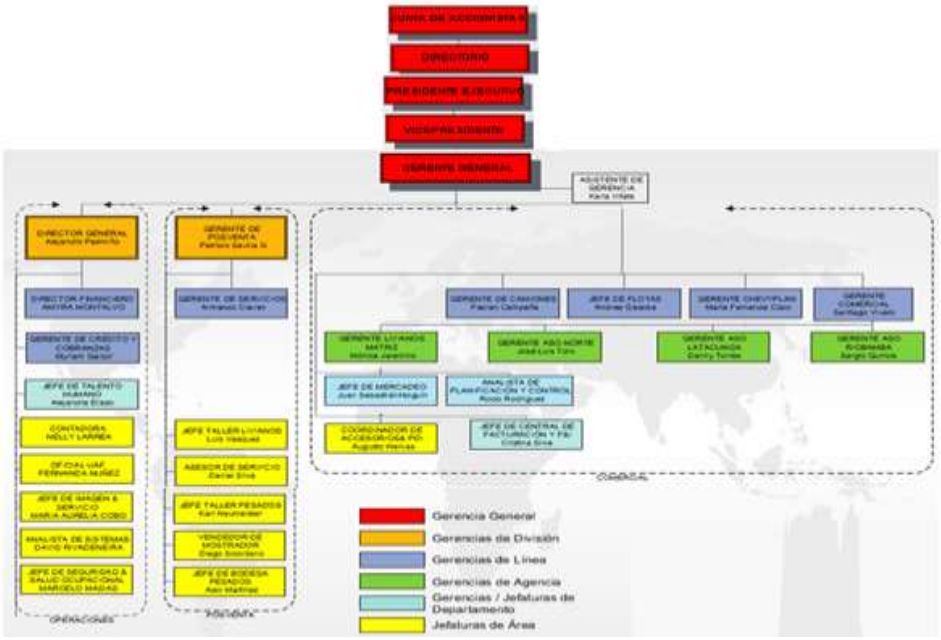
Nombre	Capital (USD)	Participación (%)
FIDEICOMISO TIMI	6.727.433	61,16%
CABEZA DE VACA BOWMAN RICARDO	761.359	6,92%
FAAUTO S.A.	530.034	4,82%
CALLEJAS CHIRIBOGA SIXTO GONZALO	504.112	4,58%
CABEZA DE VACA MARÍN HERNAN	446.791	4,06%
OTROS	2.030.271	18,46%
Total	**11.000.000**	**100,00%**

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. estará gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, el Presidente del Directorio, Presidente Ejecutivo, Vicepresidente y el Gerente General. Así mismo se observa que la compañía posee estructuradas tres áreas específicas como es la Comercial, Operaciones y Postventa, dentro de las cuales están departamentos estratégicamente establecidos para una correcta operación de la empresa. A continuación se aprecia el organigrama de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Fuente/Elaboración: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.

Dentro de su estructura organizacional la compañía cuenta con personal altamente preparado y calificado para desempeñar las funciones asignadas. A continuación se evidencia un detalle de los principales administradores con los que cuenta la empresa.

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Gerente General	Ing. José Luis Sevilla
Director General	Sr. Alejandro Pazmiño
Directora Administrativa Financiera	Ing. Amyra Montalvo
Gerente Comercial (ASSA Matriz)	Ing. Santiago Vivero
Gerente de Crédito (e.)	Lcda. Myriam Gaibor
Gerente de Postventa	Lic. Patricio Sevilla G.
Gerente de Servicio	Sr. Armando Clavell

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Colaboradores

Al 30 de noviembre de 2016, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. contó en su nómina con 187 colaboradores, distribuidos en distintas áreas y locales donde opera la compañía.

Adicionalmente, es importante señalar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades, todo lo contrario, la compañía mantiene una relación positiva con sus empleados.

Empresas Vinculadas o Relacionadas

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene vinculación con varias compañías de tipo administrativo y accionarial, además posee participación accionarial sobre otras empresas. A continuación un detalle de lo mencionado.

CUADRO 16: VINCULADAS

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Tipo de Vinculación	Compañías
Accionistas en común	Central Car S.A., Llantas y Servios de la Sierra S.A., Bienes y Raíces de la Sierra Puntosierra S.A. y Autos y Servicios de la Sierra S.A.
Administración en común	Proauto C.A., E. Maulme C.A., Mirasol S.A., Reencauchadora de la Sierra S.A.,

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 17: VINCULADAS POR ACCIONES

Compañía	Valor (USD)	Participación (%)
Ecuatrán	31.437	2,80%
Plan Automotriz Ecuatoriano (Chevyplan)	383.904	5,59%
Softsierra	204.408	51,00%
Reponer	250.000	8,33%
Kerygmaseg	70.929	17,51%
Datasierra	25.000	20,00%
Otras menores	5.588	-
TOTAL	971.266	

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. no tiene implementadas políticas formales relacionadas al Buen Gobierno Corporativo, sin embargo, dentro de sus estatutos se mencionan quienes son los principales administradores, en donde sus funciones están enfocadas en cuidar los intereses de la compañía, creación de valor, la eficiente utilización de los recursos disponibles y el aseguramiento de la guía estratégica de la compañía.

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio debido al tipo de negocio en el que se desenvuelve, sin embargo se puede indicar que durante el año 2015 y hasta noviembre de 2016 el principal cliente fue General Motors Ecuador con una participación inferior al 4% de los ingresos.

Debido a que la compañía financia a sus clientes de manera directa la compra de sus vehículos, la misma posee un manual de políticas de crédito, el cual abarca los procesos y requisitos que un cliente debe cumplir para acceder a este tipo de financiamiento. Los plazo de crédito para vehículos livianos es de hasta 3 años, mientras que para vehículos pesados el tiempo asciende a 4 años. Dentro de este punto cabe destacar que la empresa dentro de su estructura posee un departamento de crédito y cobranzas que se dedicas específicamente al proceso y análisis de crédito.

Al realizar el análisis de la antigüedad de la cartera se puede apreciar al 30 de noviembre de 2016 el 76,54% de la cartera fue por vencer, de la cual el 68,53% vence en el lapso de 1 año y el restante 31,47% entre 1 y 5 años. En cuanto a la cartera vencida que representó el 23,46% del total de cartera, el 18,18% vencido es entre 1 y 360 días, mientras que el 5,28% tiene un vencimiento superior al año.

Proveedores

Dado que AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. es un concesionario Chevrolet, su principal proveedor es General Motors Ecuador, siendo estos quienes surten a la empresa de vehículos, repuestos y accesorios. Adicionalmente, se identificaron otros proveedores como Centralcar S.A., Automotores Continental, Proauto C.A., entre otros.

Políticas de Precios

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

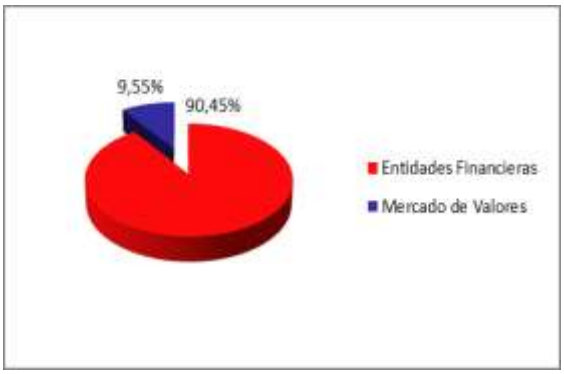
La compañía no mantiene una política de precios específica, sin embargo los precios de venta al público son establecidos mensualmente en base a un listado sugerido por la marca Chevrolet.

Política de Financiamiento

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. durante los últimos 3 años ha financiado sus operaciones de mayor manera con el patrimonio, sin embargo es destacable indicar que la compañía también se ha financiado con recursos provenientes de entidades financieras locales y a través del mercado de valores, observándose una diversificada fuente de recursos.

Al 30 de noviembre de 2016 la deuda con costo financió el 18,45% de los activos (70,92% de los pasivos), la cual se encontró mayormente conformada por préstamos de entidades financieras con el 90,45% de la deuda y el restante 9,55% por recursos obtenidos a través del mercado de valores por medio de la emisión de obligaciones que la compañía mantiene vigente.

GRÁFICO 5: DETALLE DEUDA CON COSTO (NOV-16)



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

Las principales inversiones de la compañía han estado direccionadas en el fortalecimiento de la infraestructura operativa, para lo cual se han destinado importantes recursos en la construcción y remodelación de puntos de venta y talleres.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. al ser una empresa direccionada al sector automotriz, y al establecerse como el concesionario de la marca General Motors Ecuador (Chevrolet), está regulada por las políticas de la franquicia y más específicamente a las establecidas en su contrato de concesión. Así mismo, la compañía presenta las regulaciones tradicionales, las mismas que están definidas por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, así tenemos al Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, Aduanas, entre otros.

Adicionalmente, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. está sujeta a regulaciones impuestas por el Comité de Comercio Exterior (COMEX), mismas que establecen restricciones cuantitativas anuales a la importación de vehículos, las cuales aplican para todo la industria automotriz.

Responsabilidad Social y Ambiental

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. no trabaja con proyectos específicos referentes a responsabilidad social, la compañía canaliza estos ámbitos a través de donaciones hacia organismos especializados para que los recursos entregados sean utilizados de mejor manera.

Eventos Importantes

- El 14 de noviembre de 2014 se firmó la renovación del contrato de concesión entre AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. y General Motors Ecuador para la venta y servicio a los productos de GME. Dicha renovación tiene una duración de dos años. Posteriormente, en el mes de enero de 2017 firmó un adendum al contrato de distribución con prórroga al contrato firmado el 14 de noviembre de 2014, cuya nueva fecha de término es febrero 17 de 2017, fecha en la que se realizará la nueva renovación del contrato.
- La dinámica restrictiva por parte del Estado a las importaciones de vehículos y CKD´s para el ensamblaje local, con cupos trimestrales fijos en monto dólares que se repartieron entre todos los actores importadores de vehículos, complicó a las marcas el poder proyectar sus compras y cumplir sus presupuestos de ventas en este año; así como la permanencia de la política de aranceles, salvaguardas e ICE (Impuesto a los Consumos Especiales) para vehículos del 2016 el más difícil de la última década.
- Contracción en la demanda, producto de la reducción de los ingresos del Estado por la baja en el precio del petróleo, disminuyó la inversión pública que ha sido mayoritariamente la dinamizadora de la economía general, lo que ocasionó una caída en las ventas al mes de octubre.

Riesgo Legal

Al 30 de noviembre de 2016, la administración de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. detalla mantener varias causas en proceso, de las cuales varias fueron calificadas, en otros casos existen vehículos aprehendidos, en procesos de embargo y bajo sentencia, sin embargo estos procesos no representan un riesgo para la normal operatividad de la compañía.

Presencia Bursátil

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores con varios procesos, tal como se puede observar a continuación:

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Saldo de Capital (30-nov16)
Primera Emisión de Obligaciones	2008	Q.IMV.08.0656	4.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2009	Q.IMV.09.2570	1.500.000	Cancelado
Primera Emisión de Papel Comercial	2009	Q.IMV.09.2570	1.500.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2011	Q.IMV.11.2185	5.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Papel Comercial	2013	Q.IMV.2013.5569	2.000.000	Cancelado
Cuarta Emisión de Obligaciones	2013	Q.IMV.2013.5671	3.000.000	593.988

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria y presencia bursátil. Por lo señalado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los numerales 1.5 y 1.6 del Artículo 18, de la Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).

Situación del Sector

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

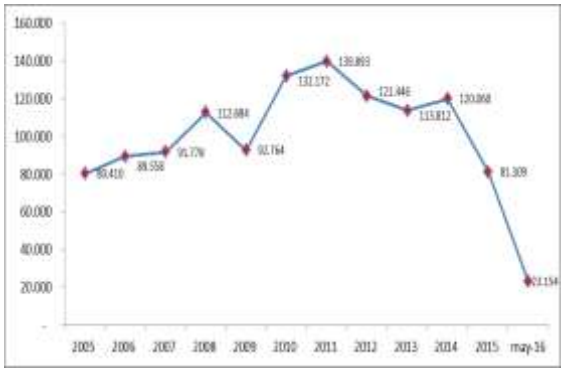
La industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

El sector automotriz durante los últimos años se ha visto afectado por distintas medidas, como lo son los registros de importación, cupos de importación, salvaguardas e impuesto a la salida de divisas entre los más importantes. El Comité de Comercio Exterior (COMEX) dio a conocer el 05 de enero de 2015 un nuevo recorte tanto para los cupos de importación de vehículos como para las partes o CKD para su ensamblaje, que reduce los cupos hasta en un 57%. Según menciona la presidenta de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, la reducción va en el orden del 40% para autos importados y del 20% para CKD (partes y piezas para el ensamblaje local). Para octubre de 2016 el Ministerio de Industrias y productividad indicó que se decidió no renovar la resolución 50-2015 del Comex (Comité de Comercio Exterior), por tanto no existirán cupos para la importación de vehículos a partir de 2017.[26]

La situación del sector automotor se presenta compleja en el arranque del 2016. Las ventas de vehículos importados y ensamblados en el país han caído a la mitad entre enero y noviembre pasados respecto al mismo período del 2015. Las ventas de autos livianos bajaron, en cambio, un 29% al pasar de 57.058 a 40.345 unidades en esos mismos periodos, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade). Las causas van desde cargas impositivas, salvaguardias, restricción a las importaciones y nuevas normativas de seguridad que han provocado, entre otras consecuencias, el encarecimiento de los autos[27].

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)[28] en su página web, entre enero y mayo de este año se vendieron 23.154 unidades. Esto representa un 42,05% menos que en los cinco primeros meses del 2015, cuando se colocaron 39.935 vehículos. El segmento con una mayor afectación es el de los camiones, que pagan un 45% de salvaguardia desde el año 2014. La venta de este tipo de vehículos cayó en un 61%, seguido por las furgonetas y las camionetas. El gerente de la Asociación Ecuatoriana Automotriz (AEA), Manuel Murtinho, no ve una recuperación en las ventas, la contracción económica que vive el país es la principal causa de la reducción de las ventas, por lo que proyecta una baja en las ventas de entre el 60 y el 65% para este año.

GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN DE LA VENTA DE VEHÍCULOS (UNIDADES)



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Para el director de la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (CINAE), David Molina, el desplome de las ventas se debe a una profunda contracción de la demanda de los compradores. Si bien el año pasado hubo una restricción en la oferta de autos porque se redujeron los cupos para las unidades importadas en cerca del 40% y para los CKD de ensamblaje local en un 20%, la gente se ha abstenido de comprar autos desde fines del año

[26] http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/8/los-cupos-para-importar-autos-se-eliminan
[27] http://www.eluniverso.com/noticias/2016/10/23/nota/5868556/sector-automotor-no-alcanza-ventas-record-hace-cinco-anos
[28] http://www.elcomercio.com/actualidad/consumo-venta-autos-economia.html.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

pasado. Esta visión se respalda en un estudio de la CINAE en el cual se revela que más consumidores rechazan créditos preaprobados para comprar vehículos.

Una de las marcas más importantes dentro del mercado nacional es Chevrolet, ya que para el año 2015 Chevrolet evidenció una mejora en la participación del mercado con un 45,52% (habiendo sido de 44,62% en 2014) lo que evidencia que en el contexto de concesionarios General Motors es una marca líder, lo cual es un factor a resaltar ya que AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. comercializa vehículos, partes y repuestos de esta marca.

Las principales barreras de salida que tiene el sector automotriz podrían ser las Disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno de turno, liquidación de activos, costos legales y laborales, compromisos legales (contratos a largo plazo con clientes, proveedores, otros).

Expectativas

El sector automotor tiene una participación importante en la economía del país debido a los ingresos que genera en todas las actividades económicas directas e indirectas que involucra. Sólo en el caso de impuestos se estima que son de alrededor de USD 400 millones, además de su impacto en la generación de empleo en las diferentes partes de su cadena, desde el ensamble hasta la distribución y venta. En los últimos años el sector automotriz del país ha presentado bajas, la falta de compradores ha desatado una guerra de estrategias comerciales entre los concesionarios, como bajar los precios y ofrecer promociones.

Por otra parte se destaca la contracción económica presentada en el país, generando una expectativa de que bajen los precios de los vehículos y, por ello, también hay una menor demanda. No obstante, se considera que no es tan segura la baja de precios debido a que las marcas todavía tienen stocks que adquirieron a precios altos. Para el primer trimestre del año, el Gobierno redujo los cupos para importar vehículos en el 2016, de 25 617 unidades a 23 285; es decir, un 9% menos que en el 2015. Respecto a estos cupos, la Asociación Ecuatoriana Automotriz (AEA), advirtió que el cupo del primer trimestre se agotó en los primeros días de marzo. En el sector hay expectativa con el inicio del mes de abril, cuando se aplicará el cupo para el segundo trimestre. El monto máximo de importación para este año se fijó en USD 280 millones para vehículos armados, divididos en cuatro trimestres, cada uno por USD 70,1 millones.

El director de la AEADE, expuso que los cupos del primer trimestre se agotaron porque las marcas realizan pedidos con seis meses de anticipación y no conocieron, sino hasta el 30 de diciembre pasado, que el cupo se fijaría por trimestres. En contexto en el 2015 se vendieron 81 143 vehículos a escala nacional, esto es, 38 917 autos menos respecto al año previo, según la AEADE, para este año, la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana calcula que las ventas bordearán las 50 000 unidades.

Posición Competitiva de la Empresa

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., focaliza la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios de marca Chevrolet en la zona centro del país, específicamente en las ciudades de Ambato, Riobamba y Latacunga, por tal motivo la compañía enmarca como competidores a los ofertantes de vehículos en dichos territorios.

En la zona centro del país únicamente existen concesionarios Chevrolet, siendo AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. líder de mercado, donde las ventas mantienen una proporción de 4 a 1 frente a su principal competidor que es Centralcar S.A.

Por marca de vehículos, la participación de mercado de Chevrolet a diciembre de 2015 es del 44,20% en la zona centro, le sigue Hino con el 10,40% y Hyundai con el 9,40%, entre los de mayor representación.

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., evidenciando los

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

CUADRO 19: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Cobertura total en la zona centro del país	Mayor captación de participación de mercado en épocas de crisis
Experiencia en la administración del negocio	
Personal calificado y especializado en todas sus áreas	
Comercialización de productos y servicios de prestigio y reconocimiento	
Procesos y políticas definidas	
Sistema informático desarrollado para negocio automotriz	
DEBILIDADES	**AMENAZAS**
Lenta innovación en productos automotrices	Inseguridad jurídica
	Situación económica del país
	Incremento en el riesgo de cobro de la cartera de créditos

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Existen riesgos que pueden afectar al flujo de caja previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, ambientales, fallas humanas, etc.

Uno de los riesgos a los que se expone AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. de acuerdo a las actividades que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que el Gobierno Ecuatoriano profundice en mayores regulaciones y restricciones al sector automotriz, específicamente en lo referente a la importación de vehículos, cambios de licencias a cupos, así como impuestos al CKD.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de su proveedor, esto es muy poco probable debido a los años de operaciones que tiene General Motors en el país, además de tener un gran respaldo internacional de la marca Chevrolet. Cabe indicar que la compañía no depende únicamente de este proveedor, ya que también comercializa vehículos semi nuevos.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, afecten la operación de la compañía, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. ha suscrito varias pólizas de seguro en distintas ramas. Las pólizas mantienen una vigencia hasta el 31 de diciembre de 2016.

Con respecto a la seguridad de la información relevante para la compañía, la misma posee un plan de contingencia informático en materia de riesgos de tecnología de información, dentro del cual se incluye políticas de seguridad, análisis de la situación, análisis de sensibilidad de la información manejada, identificación de riesgos y controles, entre otros.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.**, se realizó sobre la base de los estados de situación financiera auditados del año 2012, 2013, 2014 y 2015 con sus respectivas notas a los estados financieros al 30 de noviembre de 2015 y 30 de noviembre de 2016 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. evidencia que sus ingresos operativos han tenido una tendencia decreciente durante el periodo 2012 – 2015, puesto que los mismos pasaron de USD 112,83 millones a USD 78,17 millones respectivamente. Dicho comportamiento obedece a varios factores que han impactado

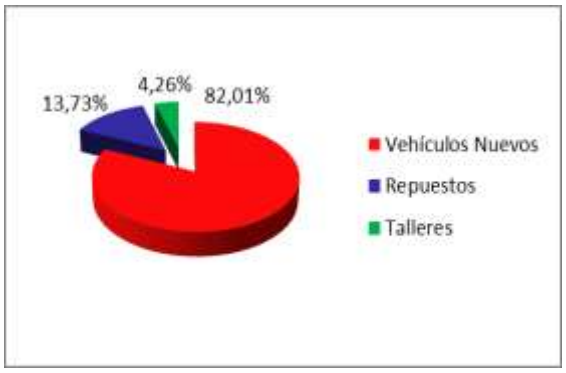
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

directamente sobre la industria automotriz del país, como lo son la aplicación de nuevas medidas arancelarias y los cupos y cuotas de importación, adicionalmente, se puede mencionar la contracción económica que vive el país, lo que ha hecho que la demanda de vehículos baje de manera considerable en estos últimos años.

Para noviembre de 2016 se mantiene el comportamiento a la baja, ya que lo ingresos operacionales se redujeron en 40,35% frente a lo alcanzado en su similar periodo del año 2015, ubicándose en un valor de USD 43,31 millones (USD 72,60 millones en noviembre de 2015), lo cual tiene relación con los factores anteriormente indicados.

Los ingresos por línea de negocio evidenciaron que la venta de vehículos nuevos fue la más representativa, con un total de 1.503 unidades vendidas.

GRAFICO 7: INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Noviembre 2016)



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a los costos de ventas de la compañía, se observa que estos no variaron de manera significativa, puesto que su representación sobre los ingresos promedio el 89,95% de los ingresos entre el 2012 y 2015, cuyo principal rubro corresponde a la compra de vehículos para su posterior comercialización.

Al 30 de noviembre de 2016 los costos de ventas redujeron ligeramente su participación sobre los ingresos a 88,89% (90,02% en noviembre de 2015) alcanzando un valor de USD 38,49 millones inferior en 41,11% al registrado en el 2015 consecuencia de la reducción principalmente del costo de venta de inventarios.

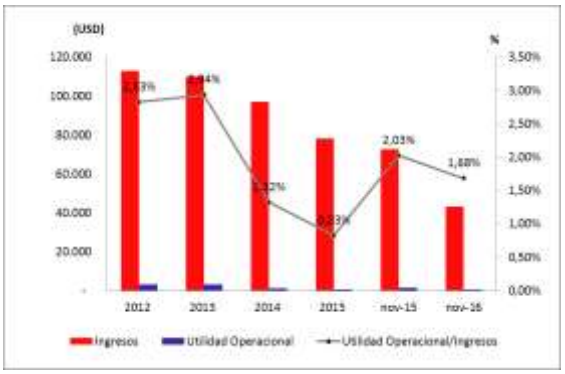
Después de lo mencionado se pudo establecer que el margen bruto de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. tuvo una participación promedio anual (2012-2015) del 10,05% de los ingresos, mientras que para noviembre de 2016 este se ubicó en 11,11% (USD 4,81 millones).

En referencia a los gastos operativos, que están compuestos por gastos de venta, administración y participación a trabajadores, registraron una representación sobre los ingresos creciente, al pasar de 7,56% en el 2012 a 8,95% en el 2015, con lo cual el margen operacional de la compañía se vio deteriorado, ya que a pesar de crecer entre el 2012 y 2013 de 2,83% (USD 3,19 millones) a 2,94% (USD 3,23 millones), para el 2015 disminuyó a 0,83% (USD 0,65 millones).

Al 30 de noviembre de 2016 los gastos operativos disminuyeron en términos monetarios, lo cual estuvo atado al comportamiento de sus ventas, no obstante, su representación sobre los ingresos incrementó a 9,43% (USD 4,08 millones), luego de haberse ubicado en 7,95% (USD 5,77 millones) en noviembre de 2015. Estos resultados arrojaron una utilidad operacional inferior a la alcanzada en su similar periodo de 2015, puesto que su participación sobre los ingresos se ubicó en 1,68% sobre los ingresos (2,03% de los ingresos a noviembre de 2015).

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

GRAFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros de la compañía en términos generales crecieron en su representación sobre los ingresos, ya que pasaron de 0,76% en el 2012 a 1,10% en el 2015, sin embargo esto se debe a la reducción de los ingresos ya que monetariamente la deuda con costo no creció. Con respecto a los otros ingresos, su participación fue creciente, al pasar de 1,73% en el 2012 a 4,71% en el 2015, lo cual corresponde a rubros de intereses por el financiamiento directo en la venta de vehículos a clientes e intereses de inversiones, dividendos, utilidad en venta de propiedad planta y equipo y otros. También se registran otros egresos, sin embargo su participación sobre los ingresos no es representativa.

Para noviembre de 2016 los gastos financieros, otros ingresos y egresos representaron el 0,97%, 2,97% y 1,32% de los ingresos operacionales. Es importante mencionar que la disminución de los gastos financieros va de la mano del comportamiento de la deuda financiera la cual a noviembre de 2016 se redujo a USD 6,36 millones debido a cancelación oportuna de préstamos bancarios y emisiones en el mercado de valores.

Finalmente, luego de deducir el impuesto a la renta, la utilidad neta de la compañía registró un comportamiento decreciente en términos monetarios, al pasar de USD 3,45 millones en el 2012 a USD 2,35 millones en el 2015, sin embargo su representación sobre los ingresos disminuyó de 3,06% en 2012 a 2,53% en el 2014, mientras que para el 2015 dicha participación crece levemente a 3,01%, lo cual se da principalmente por el peso de los otros ingresos sobre los ingresos operativos.

Para noviembre de 2016 la utilidad antes de impuestos fue claramente inferior a la registrada en noviembre de 2015, pues su representación sobre los ingresos pasó de 5,15% a 2,36% respectivamente, lo cual se origina principalmente por un menor nivel de otros ingresos frente al crecimiento de los otros egresos incurridos en el periodo.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. presenta indicadores de rentabilidad que en términos generales disminuyeron debido a la reducción monetaria que presenta la utilidad durante todos los periodos analizados. En el caso del ROA, la disminución se dio de 7,45% en el 2012 a 5,85% en el 2014, mientras que para el 2015 el indicador se recuperó en un punto porcentual producto de la reducción del activo, más no a un crecimiento de la utilidad. Con respecto al ROE la disminución se dio de 16,16% en el 2012 a 9,21% en el 2015.

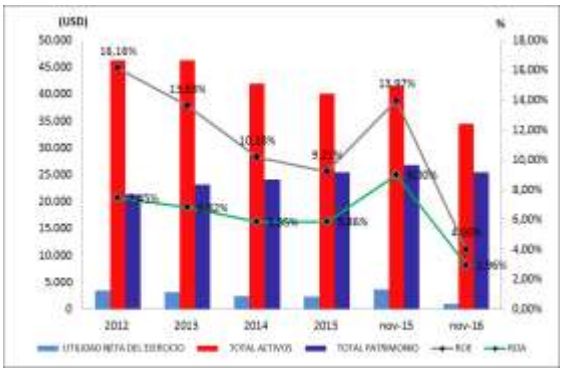
Para el corte interanual de noviembre de 2016 tanto el indicador de rentabilidad sobre el activo como patrimonio fue inferior al registrado en noviembre de 2015 debido a la reducción de la utilidad del periodo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

CUADROS 20, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2012	2013	2014	2015
ROA	7,45%	6,82%	5,85%	5,86%
ROE	16,16%	13,63%	10,18%	9,21%

Ítem	nov-15	nov-16
ROA	9,00%	2,96%
ROE	13,97%	4,00%



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que respecta al EBITDA (acumulado), se observa un deterioro del mismo, puesto que monetariamente disminuyó de USD 4,34 millones (3,85% de los ingresos) en el 2012 a USD 1,71 millones (2,19% de los ingresos) en el 2015, lo cual está originado por una menor generación de recursos propio de la operación normal de negocio.

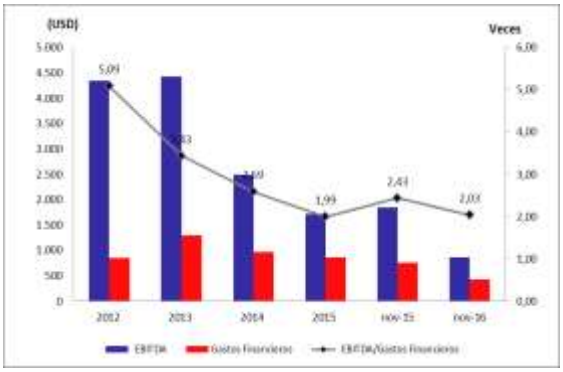
Al finalizar el mes de noviembre de 2016 el EBITDA (acumulado) sumó USD 0,86 millones (1,98% de los ingresos), inferior en 53,46% a los USD 1,84 millones (2,53% de los ingresos) registrado en noviembre de 2015.

La cobertura del EBITDA (acumulado) de la compañía frente a los gastos financieros, mostró el mismo comportamiento decreciente del EBITDA, ya que la cobertura se redujo de 5,09 veces en el 2012 a 1,99 veces en el 2015, a pesar de lo cual, se evidencia que la compañía generó los recursos suficientes para la cancelación de sus gastos financieros. Al 30 de noviembre de 2016 la cobertura fue de 2,03 veces.

CUADROS 21, GRÁFICO 10: COBERTURA EBITDA / GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2012	2013	2014	2015
EBITDA (Miles USD)	4.343	4.422	2.487	1.711
Gastos Financieros (Miles USD)	854	1.288	962	858
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	5,09	3,43	2,59	1,99

Ítem	nov-15	nov-16
EBITDA (Miles USD)	1.839	856
Gastos Financieros (Miles USD)	756	421
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	2,43	2,03



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

El total de activos de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. se registra decreciente durante todo el periodo analizado, puesto que pasó de USD 46,31 millones en el 2012 a USD 40,13 millones en el 2015, debido a la reducción que presentó el activo no corriente, especialmente en las cuentas por cobrar comerciales y en la venta de cartera, lo cual tiene relación con una menor actividad comercial de la compañía, reflejado en la disminución de sus ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Al 30 de noviembre de 2016 el total de activos se registró por USD 34,46 millones, siendo inferiores en 17,07% a lo alcanzado en noviembre de 2015, consecuencia de una reducción del 26,70% de los activos corrientes principalmente en las cuentas por cobrar.

En cuanto a la conformación de los activos, se observa que históricamente los de mayor aporte han sido los de tipo corriente, con una participación que creció de 58,17% (USD 26,94 millones) en el 2012 a 70,93% (USD 28,46 millones) en el 2015. Con respecto a la estructura, las cuentas por cobrar comerciales son las de mayor representatividad, con una participación del 31,23% (USD 12,53 millones) a diciembre de 2015 y están conformadas por saldos de ventas de vehículos financiados directamente por la compañía, con plazos de hasta 3 años para vehículos livianos y hasta 4 años para los vehículos pesados, además, contienen saldos pendientes de cobro cuya antigüedad es menor a 30 días a instituciones financieras, Credimétrica S.A. y BPAC del Ecuador S.A. quienes financian directamente la venta de vehículos a clientes. La segunda cuenta más relevante son los inventarios con una participación del 21,35% (USD 8,57 millones) sobre el total de activos, donde resaltan los rubros de vehículos, repuestos, accesorios y otros. Finalmente, se identifica al efectivo y sus equivalentes con una participación del 13,29% (USD 5,36 millones).

Al 30 de noviembre de 2016 el activo corriente representó 65,84% (USD 22,68 millones) de los activos, registrando una conformación similar a la mencionada anteriormente, donde las cuentas por cobrar comerciales fueron el 29,51% (USD 10,17 millones) de los activos, los inventarios el 19,02% (USD 6,55 millones) y el efectivo y sus equivalentes el 15,23% (USD 5,25 millones).

Con respecto a los activos no corrientes, como ya se mencionó anteriormente su participación sobre el total de activos fue menor, al pasar de 41,83% (USD 19,37 millones) en el 2012 a 29,07% (USD 11,67 millones) en el 2015, donde la cuenta de mayor representación a diciembre de 2015 fue la propiedad planta y equipo con el 19,48% (USD 7,82 millones) y las cuentas por cobrar comerciales con el 3,81% (USD 1,53 millones).

Al 30 de noviembre de 2016 los activos no corrientes fueron de USD 11,77 millones de los cuales, la propiedad planta y equipo representó el 21,97% (USD 7,57 millones) del total de activos, seguido de las cuentas por cobrar comerciales con el 9,37% (USD 3,23 millones) y otros activos con el 2,82% (USD 0,97 millones), siendo estas tres cuentas las que conforman el total del activo no corriente.

Cabe indicar que durante los años 2012 y 2014 la compañía registró saldos pendientes de cobro de cartera vendida con recurso, tanto en el corto como en el largo plazo, lo que significa que la compañía mantenía la responsabilidad de la deuda en caso de que uno o más documentos vendidos no hayan podido ser recuperados. Para la finalización del año 2015 ya no se registró ventas de cartera.

Pasivos

Los pasivos totales de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., al igual que sus activos, tienen un comportamiento decreciente, tanto en términos monetarios como en la participación que financia a sus activos, pasando de USD 24,95 millones (53,88% de los activos) en el 2012 a USD 14,61 millones (36,40% de los activos) en el 2015.

Al 30 de noviembre de 2016 se mantuvo el comportamiento a la baja y los pasivos sumaron USD 8,97 millones, cuyo financiamiento sobre el total de activos fue de 26,02%. La mencionada reducción se da por la disminución de la deuda con costo de la compañía, específicamente la de largo plazo.

Al referirse a los pasivos corrientes que en el año 2012 financiaron el 37,53% de los activos con un valor de USD 17,38 millones, disminuyeron a 32,67% y USD 13,11 millones en el 2015, dentro de los cuales, las cuentas más importantes fueron los préstamos con entidades financieras con el 23,79% (USD 9,54 millones) de los activos a diciembre de 2015 y otras cuentas por pagar con el 3,59% (USD 1,44 millones). Dentro de las otras cuentas por pagar se identifican principalmente anticipos a clientes.

Al 30 de noviembre de 2016 el pasivo corriente financió el 22,76% de los activos y sumó USD 7,84 millones, dentro del cual los préstamos con entidades financieras fondearon el 16,69% de los activos, seguido por las otras cuentas por pagar con el 2,08% entre los rubros con mayor representatividad.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

En cuanto a los pasivos no corrientes, el financiamiento sobre el total de activos disminuyó de 16,35% (USD 7,57 millones) en el 2012 a 3,73% (USD 1,50 millones) en el 2015, debido a la reducción de los préstamos con entidades financieras cuya participación sobre los activos se redujo de 11,71% a 0,24% en el mismo orden anterior. A diciembre de 2015 la cuenta que financió de mayor manera a los activos fueron otros pasivos corrientes (beneficios a empleados e impuestos) con el 2,59%.

Para noviembre de 2016 los pasivos no corrientes financiaron el 3,26% de los activos, registrándose por un valor de USD 1,12 millones, manteniendo a los otros pasivos no corrientes como la cuenta más representativa con el 3,26% de los activos.

Como se menciona anteriormente, la disminución de las obligaciones con costo contribuye de manera principal con la reducción total de los pasivos, es así que la deuda financiera redujo su financiamiento sobre los activos de 41,62% (USD 19,28 millones) en el 2012 a 27,15% (USD 10,90 millones) en el 2015; la compañía conforme el paso de los años redujo de manera importante su deuda a largo plazo, concentrando la mayor parte en el corto plazo. Las principales fuentes de financiamiento de la compañía provienen de préstamos con entidades financieras y de recursos obtenidos a través del mercado de valores.

Patrimonio

El patrimonio de la compañía registra un comportamiento creciente entre los años 2012 y 2015, cuyo financiamiento sobre el total de activos ascendió de 46,12% (USD 21,36 millones) a 63,60% (USD 25,52 millones) respectivamente. El comportamiento creciente del patrimonio obedece principalmente al registro de los resultados del ejercicio.

Al 30 de noviembre de 2016 el financiamiento del patrimonio sobre el activo fue de 73,98% (USD 25,49 millones), participación superior al 64,43% registrado en noviembre de 2015.

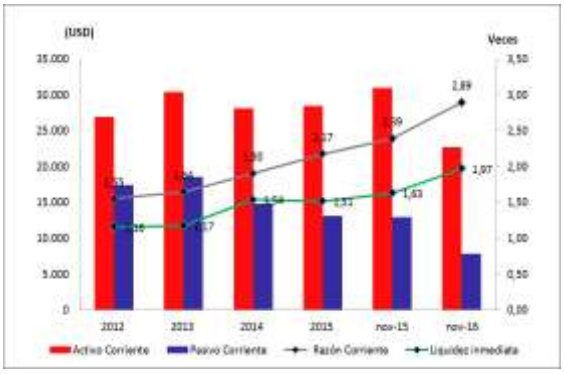
Al 30 de noviembre de 2016 el patrimonio se encontró conformado por capital social, financiando el 31,93% de los activos con un valor de USD 11,00 millones, el mismo que no presentó variación durante todos los periodos anuales e interanuales analizados. Posteriormente, se observan las reservas con el 28,39% (USD 9,78 millones), las cuales se han ido fortaleciendo gracias a la transferencia de recursos de la cuenta de resultados acumulados. Adicionalmente, están los resultados por adopción NIIF que financiaron el 10,21% de los activos con un valor fijo de USD 3,52 millones. Finalmente, están los resultados acumulados y del ejercicio con un financiamiento del 3,45% (USD 1,19 millones).

Flexibilidad Financiera

CUADROS 22, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2012	2013	2014	2015
Activo Corriente (Miles USD)	26.938	30.423	28.111	28.462
Pasivo Corriente (Miles USD)	17.379	18.501	14.785	13.111
Razón Circulante (veces)	1,55	1,64	1,90	2,17
Liquidez Inmediata (veces)	1,16	1,17	1,54	1,51

Ítem	nov-15	nov-16
Activo Corriente (Miles USD)	30.948	22.684
Pasivo Corriente (Miles USD)	12.958	7.841
Razón Circulante (veces)	2,39	2,89
Liquidez Inmediata (veces)	1,63	1,97



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) positivos durante el periodo analizado, los mismos crecieron de 1,55 veces en el 2012 a 2,17 veces en el 2015, lo cual se origina por

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

la disminución de los pasivos de corto plazo frente a un ligero crecimiento de los activos del mismo tipo. Al 30 de noviembre de 2016 la mencionada relación creció hasta 2,89 veces (2,39 veces en noviembre de 2015), dado que los pasivos de corto plazo continúan reduciéndose.

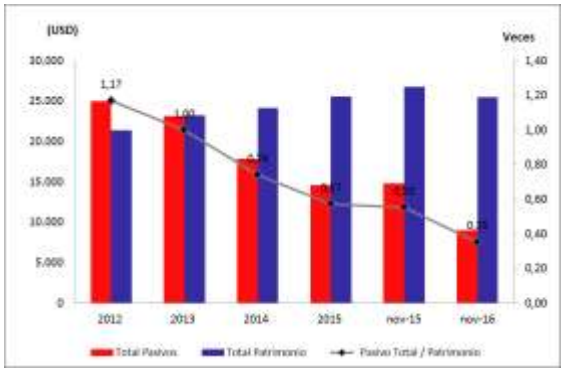
La liquidez inmediata arrojó cifras positivas para la compañía, ya que el indicador que los computa es superior a la unidad, ubicándose a diciembre de 2015 en 1,51 veces, ligeramente inferior al registrado al finalizar el 2014 que fue de 1,54 veces. Al 30 de noviembre de 2016 la liquidez inmediata fue de 1,97 veces.

Para acotar lo anteriormente mencionado, podemos indicar que la compañía dispone de capital de trabajo positivo para su operatividad, el mismo que a diciembre de 2015 cerró con un valor de USD 15,35 millones (38,26% de los activos), mientras que para noviembre de 2016 este fue de USD 14,84 millones (43,08% de los activos).

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

La relación de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) evidencia que la compañía con el paso de los años revirtió su forma de financiarse, puesto que para el 2012 su principal fuente fueron los pasivos con una relación de 1,17 veces y de 1,00 veces en el 2013, sin embargo para el año 2014 y 2015 y el interanual de noviembre de 2016 la operación se financió con los recursos del patrimonio, registrando indicadores de 0,74 veces, 0,57 veces y 0,35 veces respectivamente.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) no tiene un comportamiento definido, ya que entre los años 2012 y 2013 las obligaciones con costo serían canceladas con recursos propios en 4,44 años y 4,04 años respectivamente, sin embargo para los años posteriores dicha relación crece hasta ubicarse en 6,37 años para el 2015, producto del deterioro presentado por el EBITDA. Para el periodo parcial de noviembre de 2016 consecuencia de la reducción de su EBITDA el pago de las obligaciones ascendería a 8,74 años.

Con respecto a la relación de pasivos totales / EBITDA (anualizado), se tiene que al 31 de diciembre de 2015, los pasivos pudieran cancelarse en 8,54 años, periodo de tiempo que es el más extenso frente a lo registrado entre los años 2012 y 2014. Al 30 de noviembre de 2016 el indicador crece aún más, pues llegó a 12,33 años, debido al debilitamiento de su flujo propio.

Finalmente, se observa que a partir del año 2013 el indicador de solidez (patrimonio total/activo total) fue prácticamente soportado por el patrimonio de la compañía, alcanzando a diciembre de 2015 una participación del 63,60% (57,47% a diciembre de 2014). Al 30 de noviembre de 2016 el indicador fue de 73,98%.

Contingentes

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene una operación como codeudor, no obstante, estas no representan un riesgo que afecte el normal curso de la compañía.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[29]

De enero a noviembre de 2016, el Mercado de Valores autorizó 26 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 96,15% pertenecieron al sector mercantil y el 3,85% al sector financiero, lo que determinó que 9 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 17 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 220,80 millones, valor que representó 37,12% del monto total de emisiones autorizadas.

Las Titularizaciones representaron el 4,54%, las Emisiones de Papel Comercial el 56,40% y las acciones el 1,94% del total aprobado. Hasta el 30 de noviembre de 2016, el Mercado de Valores autorizó procesos de oferta pública de acciones, titularizaciones, emisiones de obligaciones y papeles comerciales, por un monto total de USD 594,87 millones, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de comercio al por mayor y menor con el 37,82%, industrias y manufacturas con el 42,61%, mientras que el segmento de actividades financiera y de seguros contribuyó con el 5,04%.

Liquidez de los títulos

Con fecha 03 de diciembre de 2013 inició la colocación de los valores en el mercado, los mismos que fueron vendidos en un 99,93% hasta el mes de abril del mismo año.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Lic. Rossana Velásquez
Analista

[29] Tomado del Boletín Mensual de Mercado de Valores publicado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (última información disponible). http://www.supercias.gob.ec

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2012	2013	2014	nov-15	2015	nov-16
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	3.566	5.825	5.020	4.827	5.335	5.249
Cuentas por cobrar comerciales	10.793	12.112	15.370	15.285	12.531	10.167
Venta de cartera	3.907	2.761	1.755	-	-	-
Provisión por deterioro	(444)	(517)	(778)	(969)	(987)	(930)
Otras activos corrientes	9.117	10.243	6.744	11.805	11.583	8.199
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**26.938**	**30.423**	**28.111**	**30.948**	**28.462**	**22.684**
Propiedad, planta y equipo neto	8.174	8.168	7.880	7.793	7.818	7.571
Venta de cartera	6.245	2.860	847	-	-	-
Otros activos	4.955	4.843	5.149	2.807	3.847	4.199
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**19.374**	**15.870**	**13.876**	**10.600**	**11.665**	**11.770**
TOTAL ACTIVOS	**46.312**	**46.294**	**41.987**	**41.548**	**40.127**	**34.455**
PASIVOS						
Préstamos	11.113	11.302	7.285	9.686	9.544	5.751
Mercado de Valores	1.747	3.007	2.021	1.017	892	607
Cuentas por pagar proveedores	680	211	424	280	133	387
Otros pasivos corrientes	3.840	3.980	5.056	1.974	2.541	1.096
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**17.379**	**18.501**	**14.785**	**12.958**	**13.111**	**7.841**
Préstamos	5.424	2.607	691	289	97	0
Mercado de Valores	992	934	1.214	363	363	0
Otros pasivos no corrientes	1.157	1.073	1.168	1.168	1.038	1.124
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**7.573**	**4.614**	**3.072**	**1.821**	**1.498**	**1.124**
Deuda Financiera	**19.275**	**17.850**	**11.210**	**11.356**	**10.896**	**6.358**
Deuda Financiera C/P	12.860	14.309	9.306	10.704	10.437	6.358
Deuda Financiera L/P	6.415	3.541	1.905	652	460	0
TOTAL PASIVOS	**24.952**	**23.115**	**17.858**	**14.779**	**14.608**	**8.965**
PATRIMONIO						
Capital Social	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
Reservas	3.315	5.367	7.125	8.482	8.482	9.783
Resultados por adopción NIIF	3.518	3.518	3.518	3.518	3.518	3.518
Resultados acumulados y del ejercicio	3.526	3.294	2.486	3.768	2.519	1.188
TOTAL PATRIMONIO	**21.360**	**23.179**	**24.129**	**26.769**	**25.519**	**25.490**

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2012	2013	2014	nov-15	2015	nov-16
Ingresos operativos	**112.832**	**109.968**	**97.060**	**72.602**	**78.168**	**43.305**
Costo de ventas	101.109	98.347	87.863	65.359	70.529	38.492
MARGEN BRUTO	**11.724**	**11.621**	**9.197**	**7.244**	**7.639**	**4.813**
Total Gastos Operacionales	8.533	8.393	7.911	5.773	6.992	4.084
UTILIDAD OPERACIONAL	**3.191**	**3.228**	**1.286**	**1.471**	**647**	**729**
Gastos Financieros	854	1.288	962	756	858	421
Otros ingresos	1.949	2.180	3.378	3.308	3.680	1.285
Otros egresos	-	-	479	284	350	573
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.	**4.287**	**4.120**	**3.223**	**3.739**	**3.120**	**1.020**
Impuesto a la renta	835	961	766	-	769	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	**3.451**	**3.158**	**2.457**	**3.739**	**2.351**	**1.020**
Otros resultados integrales	-	61	(27)	-	(139)	-
	3.451	**3.219**	**2.430**	**3.739**	**2.213**	**1.020**

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2012	2013	2014	nov-15	2015	nov-16
Gastos Operacionales / Ingresos	7,56%	7,63%	8,15%	7,95%	8,95%	9,43%
Utilidad Operacional / Ingresos	2,83%	2,94%	1,32%	2,03%	0,83%	1,68%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,06%	2,87%	2,53%	5,15%	3,01%	2,36%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	92,45%	102,21%	52,33%	39,34%	27,51%	71,48%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	56,48%	69,02%	117,99%	80,88%	141,65%	69,74%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	24,73%	40,79%	39,16%	20,21%	36,48%	41,22%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	16,16%	13,63%	10,18%	13,97%	9,21%	4,00%
Rentabilidad sobre Activos	7,45%	6,82%	5,85%	9,00%	5,86%	2,96%
Liquidez						
Razón Corriente	1,55	1,64	1,90	2,39	2,17	2,89
Liquidez Inmediata	1,16	1,17	1,54	1,63	1,51	1,97
Capital de Trabajo	9.558	11.923	13.325	17.990	15.351	14.844
Capital de Trabajo / Activos Totales	20,64%	25,75%	31,74%	43,30%	38,26%	43,08%
Cobertura						
EBITDA	4.343	4.422	2.487	1.839	1.711	856
EBITDA anualizado	4.343	4.422	2.487	1.686	1.711	727
Ingresos	112.832	109.968	97.060	72.602	78.168	43.305
Gastos Financieros	854	1.288	962	756	858	421
EBITDA / Ingresos	3,85%	4,02%	2,56%	2,53%	2,19%	1,98%
EBITDA/Gastos Financieros	5,09	3,43	2,59	2,43	1,99	2,03
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,17	0,18	0,11	0,13	0,06	0,11
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	9,15	8,30	11,06	-19,26	5,47	0,31
Gastos de Capital / Depreciación	1,20	1,14	0,36	-0,24	0,60	18,61
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,17	1,00	0,74	0,55	0,57	0,35
Activo Total / Capital Social	4,21	4,21	3,82	3,78	3,65	3,13
Pasivo Total / Capital Social	2,27	2,10	1,62	1,34	1,33	0,81
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	4,44	4,04	4,51	6,74	6,37	8,74
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,75	5,23	7,18	8,77	8,54	12,33
Deuda Financiera / Pasivo	77,25%	77,22%	62,78%	76,84%	74,59%	70,92%
Deuda Financiera / Patrimonio	90,24%	77,01%	46,46%	42,42%	42,70%	24,94%
Pasivo Total / Activo Total	53,88%	49,93%	42,53%	35,57%	36,40%	26,02%
Capital Social / Activo Total	23,75%	23,76%	26,20%	26,48%	27,41%	31,93%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	46,12%	50,07%	57,47%	64,43%	63,60%	73,98%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	81	72	75	74	61	96
Duración de Existencias (días)	25	32	22	47	44	57
Plazo de Proveedores (días)	2	1	2	1	1	3

Fuente: AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.