



Quito, 31 de julio del 2015

RTG-457/15

Ingeniero
 José Luis Sevilla
 Gerente General
 AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.
 Presente

De nuestras consideraciones:

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación de "AA" para las emisiones descritas. La calificación emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

DESCRIPCIÓN DE LA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES		
Emisor:	ASSA (AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A.)	
Monto	USD. 3.000.000	
Número de resolución	Q.IV.2013.5671	
Fecha de Aprobación SIC:	19/11/2013	
Fecha de vencimiento de la Aprobación SIC:	19/06/2014	
Clases:	A	B
Monto Aprobado:	USD. 1.500.000	USD. 1.500.000
Monto en circulación:	USD. 770.648	USD. 1.149.114
Monto por colocar:	USD. 0	USD. 1.000
Plazo:	1.080 días.	1.440 días.
Tasa de interés:	7,50% (por año) fija	8% (por año) fija
Fecha de Colocación:	16/12/2013	29/11/2013
Fecha de Vencimiento:	16/12/2016	29/11/2017
Pago de intereses:	Trimestral	
Amortización de capital:	Trimestral, a partir de los 90 días contados desde la fecha de	
Garantía:	General	
Destino de la emisión:	Reestructuración de pasivos y/o capital de trabajo	
Calificadora de riesgos:	BankWatch Ratings S.A.	
Agente Pagador:	Automotores de la Sierra S.A. a través de Decevale S.A.	
Agente Colocador:	Sucaval	
Estructurador Legal	Lexvalor Asesoría Legal S.A.	
Representante de los obligacionistas:	Peña, Larrea, Torres y Asociados Cia. Ltda.	

DESCRIPCIÓN DE LA SEGUNDA EMISIÓN DE PAPEL	
Monto total:	USD. 2.000.000
Número de resolución	Q.IV.2013.5569
Fecha de Aprobación SIC:	13/11/2013
Fecha de vencimiento de la Aprobación SIC:	03/11/2015
Fecha de Colocación:	28/11/2013
Fecha de Vencimiento:	18/11/2015
Monto en circulación:	USD. 968.151
Plazo del programa	2 años
Plazo (días)	Hasta 359 días
Pago de interés:	Cero cupón
Pago de capital:	Al vencimiento



La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión y demás compromisos financieros de la empresa. Una calificación de 'AA' se otorga a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La posición actual de la empresa le permitirá ajustarse y continuar manteniendo una generación operativa ajustada pero suficiente en el escenario contractivo que se espera a futuro. ASSA ha llevado a cabo ajustes estratégicos que le permiten enfrentar de mejor manera la caída en el mercado. Adicionalmente, la empresa mantiene una estructura operativa con un importante componente variable y reservas de liquidez importantes que le dan mayor flexibilidad dentro del complejo entorno económico y del sector donde se desenvuelve.

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

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

ASSA tradicionalmente ha generado resultados y flujos operativos importantes. No obstante, con la contracción del negocio prevista para 2015, las proyecciones de la compañía reflejan una reducción importante en las ventas, que al primer semestre aún no se hace efectiva, pero que implicará una generación operativa más apretada a futuro.

Los intereses por financiamiento de cartera, tal como se preveía están reduciéndose como resultado de la estrategia de la administración de reducir el financiamiento de más de 60 días, medida que si bien impacta en la generación futura de ingresos operativos, da lugar a un menor requerimiento de fondeo.

Si bien la deuda en dólares de ASSA se redujo en 2014 de forma importante, el EBITDA lo hará en mayor proporción en 2015, por lo cual la cobertura de la deuda se ajustará. El mayor endeudamiento en relación a la generación es mitigado por la holgada liquidez que ha acumulado la empresa y que actualmente cubre casi en su totalidad la deuda financiera de corto plazo y en 78.9% la deuda financiera total.

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

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

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





Apreciamos su cooperación durante el proceso de calificación.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

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

NOTA:

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

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

