

**CALIFICACIÓN:**

Quinto Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

*Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.*

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec  
**Mariana Avila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para el Quinto Programa de Papel Comercial de ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. en comité No. 204-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de agosto de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2022 y junio de 2023. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 18 de julio de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el aumento de ventas de vehículos en el primer cuatrimestre de 2023, que alcanzó cifras récord. El sector automotriz es parte del sector comercial, el cual tiene como previsión un crecimiento del PIB de 2,9% en 2023, mayor al crecimiento nacional previsto de 2,6%. ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene un alto posicionamiento frente a la competencia, en un sector con medianas barreras de entrada y salida, mantiene un poder de negociación relativamente bajo frente a sus clientes y proveedores, al no ser representante exclusivo de las marcas a nivel nacional y al existir muchas alternativas con diferentes precios y funcionalidades.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación. Tiene implementado un directorio estatutario, que funciona de manera formal, manteniendo reuniones frecuentes, donde se formula el plan estratégico y operativo de la empresa y su respectivo seguimiento. La empresa ha sido un referente el mercado de automóviles livianos y comerciales por varios años con la marca Chevrolet en la sierra centro (Ambato, Riobamba y Latacunga). A partir del 2021, efecto del proceso de fusión realizado, la empresa empezó con la distribución de nuevas marcas, lo cual amplifica y permite diversificar las fuentes de ingresos y ofrece eficiencias operativas resultando en ahorro en gastos y costos.
- Se mantiene una estructura de gastos alta que se da principalmente por puntos de ventas que no han llegado todavía al punto de equilibrio o que todavía no generan los resultados previstos; sin embargo, están trabajando en hacerlos más rentables ya que la alternativa de desmontar la operación y salir de ciertas plazas estratégicas no es prudente. Así mismo, se ha reconocido cargos contra resultados para sincerar cuentas derivadas de la absorción, inventarios de vehículos usados que generaron pérdidas, reducción de inventario obsoleto, provisiones de cartera, gastos por reestructuración de personal antiguo dentro de un plan de refrescamiento, entre otros. Por lo que, para los años 2021 y 2022, a pesar de evidenciar una mejora en los resultados netos se presentaron indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, con valores por debajo del rendimiento esperado de inversiones alternativas con un nivel de riesgo similar.
- Históricamente la compañía mantuvo un indicador de liquidez mayor a la unidad, coherente con una concentración del activo en el corto plazo y una estructura de financiamiento donde se mantiene un apalancamiento alrededor de la unidad. Un análisis detallado refleja un indicador de liquidez positivo y creciente a partir de 2023, con ello la compañía podrá hacer frente a sus obligaciones de corto plazo sin incurrir en necesidades extraordinarias de liquidez
- La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantuvo por encima de 4 veces para 2022 y se proyecta que se mantenga sobre 2 veces para todos los años proyectados. Así también, los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes. El apalancamiento aumentó durante el 2023 por la distribución de dividendos realizada; sin embargo, se mantiene una relación prudente de apalancamiento y se prevé se mantenga alrededor de la unidad durante los próximos periodos.
- ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantuvo durante 2022 mantuvo un flujo de actividades de operación negativo, condicionado por la estrategia de aprovisionamiento de inventarios. A partir de 2023 la compañía generaría flujo a nivel operativo, este flujo operativo será suficiente para cubrir con las inversiones estimadas, situación que requerirá de un menor endeudamiento con terceros, por ende un flujo de financiamiento negativo para este año.
- El presente programa de papel comercial se encuentra adecuadamente instrumentado y estructurado, cuenta con los resguardos de ley, con compromisos adicionales y adicionalmente mantiene un límite de endeudamiento.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Actualmente, los ingresos de la compañía provienen de la comercialización de vehículos de las marcas Chevrolet, Volkswagen, GAC Motors, Maxus, MG, multimarca y componentes del servicio post venta. Durante el año 2020, la compañía solo comercializó vehículos automotores de la marca Chevrolet, las ventas evidenciaron una caída fundamentada por la crisis generada por el COVID-19. Esta fuerte caída generó un gran estrés sobre la empresa, obligó a tomar decisiones y aplicar estrategias fuera de lo común para afrontar este escenario. Las ventas de vehículos automotores en la zona centro del país decrecieron más que lo ocurrido a nivel nacional (-38% zona centro vs -36% a nivel nacional). Todas las líneas de negocio tuvieron caídas importantes, las mayores variaciones fueron en vehículos livianos con una caída de -39,4% (-37% a nivel nacional), en vehículos pesados en la zona centro se evidenció una baja de -28% (-16,2 a nivel nacional) y el negocio postventa se contrajo un 33% respecto al año 2019, esta línea de negocio incluye venta de repuestos, accesorios, dispositivos, lubricantes, mano de obra mecánica y latonería y trabajos externos.

Durante el año 2021 la compañía finalizó la fusión por absorción de las empresas: Autos y Servicios de la Sierra- Autosierra S.A., Central Car S.A. y Vehysa S.A., proceso que determinó cambios estructurales, administrativos y del modelo de negocio frente al que cada empresa tenía independientemente. La fusión implicó un manejo multimarca, se empezó con la comercialización de GAC, Hyundai y Volkswagen, con una visión de maximización de ingresos a través de la venta integral, mejora de la productividad y la búsqueda de mayores eficiencias. Los niveles de ingresos y productividad mejoraron acompañados de una normalización en las actividades a nivel nacional, pero aún con incertidumbre producto de restricciones en la cadena de suministro internacional, afectando el abastecimiento de la industria automotriz que enfrentó escasez de semiconductores y otras materias primas e interrumpieron la cadena de fabricación y posterior abastecimiento. En la línea de postventa, la reducción en la participación de mercado de la marca Chevrolet y los cambios en los planes de mantenimiento que ahora se realizan cada 10 mil Km impactaron los resultados de esta línea.

Durante el año 2022, los ingresos de la compañía incrementaron un 5,74%, esto a pesar de ciertas limitantes existentes al comienzo del año por disponibilidad de algunas marcas y la baja asignación de producto en camionetas *pick up* que representan un porcentaje importante de los ingresos, pero que se recuperaron a partir de la segunda mitad del año, situación que apoyó a mejorar el *ticket* promedio y la rentabilidad del negocio. Hasta junio de 2023, la compañía incrementó sus ingresos en 17,34% frente a su similar de 2022. A inicio de 2023, la compañía recibió una carta de terminación unilateral del contrato de distribución de vehículos de la marca Hyundai, proceso ordenado que se dio hasta el 31 de marzo de 2023, se compensan estas ventas con la incorporación de MG y Maxus a partir del mes de abril de 2023.

El comportamiento del costo de ventas ha presentado una participación decreciente sobre las ventas durante el periodo de 2020 - 2022. Durante el año 2020, afectado por el COVID-19, el costo de ventas mantuvo una participación del 93,89%. Para los años 2021 y 2022 existió una disminución en la participación del costo de ventas, representando el 91,98% y 87,70%, respectivamente. Comportamiento influenciado por la fusión realizada y a la incorporación de nuevas marcas al portafolio de productos, que tienen menores costos y mayores márgenes de contribución. Hasta junio de 2023, los costos representaron el 88,40% de los ingresos, participación superior a la presentada hasta junio de 2022 cuando alcanzó 87,22%.

Los resultados financieros siguen un camino de recuperación, pero permanecen por debajo de las expectativas de la administración y los accionistas. Se mantiene un gasto estructural alto que se da principalmente por puntos de ventas que no llegan al punto de equilibrio o que no generan los resultados previstos; sin embargo, están trabajando en hacerlos más rentables ya que la alternativa de desmontar la operación y salir de ciertas plazas estratégicas no es prudente de acuerdo con la administración. Así mismo, se ha reconocido cargos contra resultados para sincerar cuentas derivadas de la absorción, inventarios de vehículos usados que generaron pérdidas, reducción de inventario obsoleto, gastos por reestructuración de personal antiguo dentro de un plan de refrescamiento, entre otros.

ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. cuenta con dos rubros recurrentes de ingresos que suman a la utilidad de cada periodo. Los primeros son ingresos no operacionales por comisiones que recibe la empresa por la venta de vehículos de las distintas marcas y se comporta a la par del nivel de ventas, y segundo, son otros ingresos operacionales que representan los intereses por financiamiento, pues consecuente al giro de negocio, la compañía ofrece financiamiento y crédito a los clientes para el pago de los vehículos vendidos, lo que genera intereses a favor de la empresa y se contabilizan como ingresos operativos. Este rubro ha disminuido progresivamente en los últimos años, ya que su comportamiento no depende completamente del nivel de ventas, sino que es también un acumulativo de años previos. Durante el año 2020, la empresa recibió USD 939 mil en intereses por financiamiento, USD 866 mil en 2021 y USD 861 en el año 2022.

Por su parte, el EBITDA fluctuó durante el periodo analizado en función de la variación en la utilidad operativa, depreciación y amortización registradas. En función de la fusión perfeccionada en el año 2021, la empresa registró un incremento importante en propiedad, planta y equipos por lo que la depreciación aumentó fuertemente durante en el periodo analizado. Al cierre de 2022, el EBITDA totalizó USD 2,12 millones, evidenciando la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias. Para junio de 2023 el EBITDA ascendió a USD 704 mil, mostrando una mejora frente a su similar de 2022. Durante el año 2022, el EBITDA presentó una cobertura de 4,17 veces sobre los gastos financieros registrados del periodo, cobertura que alcanzó 1,23 veces durante junio de 2023, valor similar al presentado durante junio de 2022.

La utilidad neta ha fluctuado al igual que la utilidad operativa y las ventas de cada año. Para el año 2020, se registró una pérdida por la menor actividad por la crisis derivada por la pandemia del COVID 19, por lo que las ventas no lograron cubrir los gastos de la operación, generando una pérdida neta de USD 589 mil. Algunos ingresos operativos y no operativos lograron contrarrestar la pérdida, sin embargo, se notó un fuerte impacto por la pandemia. Para los años 2021 y 2022 se evidenció una mejora en los resultados netos de cada periodo; no obstante, presentan indicadores de rentabilidad, ROA y ROE, con valores por debajo del rendimiento esperado de inversiones alternativas con un nivel de riesgo similar.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2022	JUNIO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	32.510	98.438	104.089	117.621	134.088	152.860	47.848
Utilidad operativa (miles USD)	(1.263)	(1.162)	1.583	1.716	1.940	2.200	400	481
Utilidad neta (miles USD)	(589)	205	734	567	821	1.106	624	460
EBITDA (miles USD)	-1.049	-649	2.119	2.252	2.476	2.736	668	704
Deuda neta (miles USD)	6.083	3.610	14.327	15.114	13.123	13.885	7.705	13.415
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	9.032	8.575	(10.105)	851	2.544	(210)	(4.128)	2.550
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	12.790	13.675	24.928	25.025	23.239	24.229	20.343	27.442
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(2.010)	5.604	4.352	14.980	15.639	13.615	6.771	3.378
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,00	0,49	0,15	0,16	0,20	0,10	0,21
Capital de trabajo (miles USD)	11.584	14.272	11.827	9.002	9.666	11.800	11.196	12.136
ROE	-2,73%	0,71%	2,50%	1,98%	2,78%	3,61%	4,27%	3,22%
Apalancamiento	0,74	0,71	1,03	0,99	1,00	1,02	0,85	1,23

Fuente: Estados financieros Auditados 2020 – 2022; Estados Financieros internos junio 2022 y junio 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La proyección para los años 2023, 2024 y 2025 se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la incertidumbre por un ambiente inflacionario mundial, una percepción de inseguridad a nivel nacional, incertidumbre por las elecciones presidenciales anticipadas y el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia.

Para el año 2023 se proyecta un crecimiento en ventas del orden de 13%, considerando que en el comparativo interanual existió un crecimiento del 17,34%. Se estima dentro de la proyección de ingresos que desde abril de 2023 ya no se comercializará la marca Hyundai y se empezó con la comercialización de dos nuevas marcas desde este mismo mes. Para los años 2024 y 2025 se estima un incremento en el nivel de ingresos del 14%, alineado con un plan de rentabilización de puntos de venta que mantienen actualmente y crecimiento en la zona norte del país.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 88,70% para el año 2023, 2024 y 2025 lo que podría considerarse conservador, ya que hasta junio 2023 los costos representaron el 88,40% y se espera mejore el margen para periodos futuros por la comercialización de otras marcas en el portafolio de productos de la compañía. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros por una mayor utilidad operativa, por una mayor utilidad bruta y mayores ingresos percibidos por concepto de intereses ganados obtenidos por crédito directo. La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantiene por sobre 2 veces para todos los años proyectados, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes por el periodo de vigencia de la emisión.

La proyección contempla un ROE creciente en el periodo proyectado, evidenciando una mejoría que dependerá del comportamiento del mercado y tomando en cuenta un escenario conservador. Sin embargo, rendimientos de esa naturaleza podrían estar por debajo de inversiones alternativas con un nivel de riesgo similar.

Se proyecta un menor nivel de activos para 2023 de acuerdo con menores inventarios para este año, este cambio se da en función del cambio estratégico planteado para este año, se proyectan 46 días de inventario para el año 2023, 43 días para 2024 y 41 días para 2025. Por su parte, se proyectan 42 días de cartera para 2023 y disminuirá para los años 2024 y 2025. La proyección estima un índice de liquidez mayor a la unidad que se mantendrá entre 1,40 y 1,50 para el periodo proyectado.

Se estiman inversiones menores, principalmente por concepto de mantenimientos para los próximos años, lo que podría diferir de acuerdo con los lineamientos estratégicos de la compañía. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía.

Se estima que la estructura del pasivo disminuirá con respecto al comportamiento histórico, por una menor necesidad de capital de trabajo por menores inventarios proyectados, la deuda neta estará estable alrededor de los USD 15- 16 millones, esto en función de mayores ventas proyectadas y por ende, mayores necesidades de provisión de inventarios, mayor cartera generada, las que se financian a futuro parcialmente por los resultados de cada ejercicio económico. El pasivo seguirá concentrado en el corto plazo, en promedio el 77% para el periodo 2023- 2025. Se proyecta un apalancamiento prudente alrededor de la unidad, al igual que el mantenido durante el periodo 2020- 2022.

La necesidad operativa de fondos se mantiene incremental durante el periodo de análisis, ante niveles de inventarios y cartera robustos, superiores a los pagos a proveedores. El servicio de la deuda presenta un incremento para 2023 para luego alcanzar un punto de inflexión en el año 2024.

#### FACTORES DE RIESGO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración en sus principales

proveedores, mantiene una variedad de líneas de negocio y distintas marcas de vehículos comercializadas, lo que permite reducir el riesgo.

- La presencia de marcas chinas e hindúes puede resultar lesiva para las marcas tradicionales como GM debido básicamente a diferencias en el precio. Este tipo de marcas han entrado poco a poco al mercado. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos eléctricos fuertemente impulsados por el estado. En el caso de las marcas no tradicionales, el riesgo se mitiga gracias al prestigio de las marcas comercializadas por la empresa, GM, Volkswagen y GAC Motors. En el caso de los automóviles eléctricos, es esperable que la propia GM incursione en ese mercado lo que ampliaría la gama de negocios de la compañía.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Equinoccial S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos. Adicionalmente, ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. mantiene un plan de emergencia con el objetivo de cumplir con la normativa vigente en materia de Seguridad, Salud y Ambiente en lo referente a la prevención y control de riesgos de incendios y escapes de sustancias combustibles para garantizar un ambiente seguro y saludable para los trabajadores, personal visitante que frecuenta la instalación, y la seguridad de sus instalaciones.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

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

de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., con corte junio 2023 se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 845 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 1,33% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del Quinto Programa de Papel Comercial es poco representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	5.000.000	360	720	Al vencimiento
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.			
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.			
Garantía específica	N/A			
Destino de los recursos	En un cincuenta por ciento (50%) para capital de trabajo y en un cincuenta por ciento (50%) para sustitución de pasivos.			
Valor nominal	USD 1.000			
Estructurador financiero	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.			
Agente Colocador	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.			
Representantes de obligacionistas	Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia del Programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una relación mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener cartera vigente por un monto mínimo del 120% del monto de la emisión; es decir, USD. 6.000.000.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener una relación del pasivo sobre patrimonio no mayor a 1.25 (uno punto veinte y cinco) veces. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.</li> </ul>			

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Quinto Programa de Papel Comercial de ASSA-AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo