

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 083/2020, del 31 de julio de 2020
Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2020

Analista: Ing. Jenny Hidalgo
jenny.hidalgo@classrating.ec
www.classinternationalrating.ec

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, fue constituida en el año de 1963 en la ciudad de Quito. Su actividad principal es la importación, distribución y comercialización de repuestos, partes y piezas para la rama automotriz; importación distribución de vehículos livianos, pesados y de carga. Actualmente cuenta con 17 puntos de venta y postventa a nivel nacional. Inició sus operaciones con la representación de la marca NISSAN y años más tarde obtuvo también la representación de la marca RENAULT.

Revisión

Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.23718, emitida el 04 de diciembre de 2017

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 083/2020 del 31 de julio 2020 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Tercera Emisión de Obligaciones – AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, por un monto de quince millones de dólares (USD 15.000.000,00).

Categoría AA: “Corresponde 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 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 crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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 y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. 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 recibida 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 calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones – AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La Compañía cuenta con un Código de Gobierno Corporativo que establece las reglas para la administración interna de todas las empresas que conforman AYASA, y su relación con los diferentes Grupos de Interés; garantizando que la normativa legal y estatutaria sea cumplida, y reconociendo la participación, la sana convivencia, la ética organizacional, el manejo de los riesgos, las políticas de información, la debida ejecución de los controles internos y externos y la resolución de conflictos en las relaciones con sus grupos de interés, entre otros.
- Los ingresos ordinarios de la compañía presentaron una tendencia creciente hasta el año 2018, pasando de USD 136,56 millones en el año 2016 a USD 217,40 millones al cierre de 2018, como efecto de la recuperación

del sector automotriz, no obstante, para diciembre de 2019 los ingresos de la compañía bajaron a USD 200,09 millones, debido a la reducción en ventas de unidades, además de la mayor competencia que existe en el mercado (nuevas marcas y menores precios). Para los periodos interanuales se mantuvo el comportamiento a la baja debido a la emergencia sanitaria (COVID-19) que vive el país lo que afectó de manera importante las ventas de la compañía, es así que pasaron de USD 107,29 millones en junio de 2019 a USD 54,10 millones en junio de 2020.

- Los costos y gastos fueron cubiertos de manera adecuada por los ingresos, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen operativo positivo pero decreciente durante los periodos analizados, es así que pasó de significar el 5,53% de los ingresos en 2016 a 2,61% en 2018 y 2,53% de los ingresos en 2019, debido al registro de mayores costos de ventas. Para diciembre de 2019, el margen operacional continuó descendiendo, al significar el 2,53% de los ingresos, comportamiento que estuvo atado al registro de menores ventas y mayores gastos operativos. Al 30 de junio 2020, el margen operacional continuó descendiendo, al significar el 2,47% de los ingresos, inferior al reportado en junio 2019 cuando fue de 2,85%, debido a la reducción de sus ventas.
- Luego de registrar Otros ingresos/egresos netos y descontar el impuesto a la renta, la utilidad neta registrada por la compañía presentó una tendencia decreciente, pues luego de significar el 3,03% de los ingresos en 2016, bajó a 1,83% de los ingresos en 2019, como efecto de la tendencia a la baja de su margen operacional. Para los periodos interanuales la compañía arrojó resultados decrecientes al final de cada periodo, puesto que pasó de significar un 2,62% de los ingresos en junio de 2019 a una pérdida en junio 2020 que representó un -4,55% de los ingresos en junio de 2020.
- El EBITDA (acumulado) de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, presentó un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una tendencia decreciente desde el 7,18% de los ingresos en 2016 a un 4,34% de los ingresos en 2018 y 4,44% en diciembre de 2019. A pesar de este decrecimiento la compañía mostró capacidad para generar flujos propios para su operación. Al 30 de junio de 2020 el EBITDA (acumulado) decreció significativamente ubicándose en 2,68% de los ingresos operacionales inferior al reportado en junio 2019 cuando significó el 6,77% de los ingresos, debido a la importante reducción de sus ingresos, porcentaje que no le permitió cubrir sus gastos financieros.
- Los activos de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, presentaron una tendencia creciente desde USD 112,98 millones en 2016 hasta USD 130,03 millones en 2018, USD 164,73 millones en diciembre de 2019 y USD 167,23 millones en junio de 2020 (matizada por un decrecimiento en 2017, cuando los activos arrojaron una suma de USD 100,61 millones¹), como efecto de la acumulación de inventario, debido a la disminución en ventas experimentada para este último año consecuencia de la emergencia sanitaria (COVID-19), además del incremento en sus cuentas por pagar a relacionadas, inversiones en subsidiarias y propiedad, planta y equipo.
- Los pasivos de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, crecieron desde USD 50,46 millones (44,66% de los activos) en 2016 hasta USD 69,09 millones (53,14% de los activos) en 2018, USD 101,71 millones (61,75% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 106,69 millones (63,80% de los activos) en junio de 2020, comportamiento que obedece al registro de una mayor deuda con costo, pues, las condiciones de la economía requirieron un endeudamiento superior a las normales exigencias del negocio.
- El principal componente de los pasivos totales es la deuda financiera (corto y largo plazo), misma que fondeó el 35,74% de los activos en diciembre de 2019 y el 42,81% a junio 2020, misma que estuvo compuesta por créditos con instituciones del sistema financiero nacional, bancos del exterior, arrendamiento financiero y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se mantuvo relativamente estable en términos monetarios, pues pasó de USD 57,46 millones (57,11% de los activos) en 2017 a USD 63,02 millones (38,25% de los activos) en 2019 y USD 60,54 millones (36,20% de los activos) en junio 2020. Se debe aclarar que, hasta el año 2017, el patrimonio fue el principal financiador de los activos de la empresa, mientras que a partir del año 2018 el pasivo fondeó la mayor porción de los mismos.
- El capital social no presentó variaciones durante el periodo analizado, pues, desde el año 2016 hasta diciembre de 2019 se mantuvo en un valor de USD 22,33 millones, y que a diciembre de 2018 financió el 17,17% de los activos, mientras que a diciembre de 2019 lo hizo en un 13,55% y a junio de 2020 en un 13,35%. La compañía registra Acciones en tesorería por un valor negativo de USD 10,41 millones desde 2017, lo que reduce la participación del capital social en un 6,32% de los activos en diciembre de 2019 (-8,01% en diciembre de 2018) y en 6,23% en junio de 2020.

¹ Para diciembre de 2017 la recuperación en ventas redujo el inventario, factor que determinó la disminución del valor de los activos en ese año.

- El indicador de razón circulante registró valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (anuales), aunque su tendencia fue decreciente. Lo anterior indica que la compañía cuenta con los recursos de corto plazo necesarios para cubrir sus necesidades del mismo tipo e implica además la existencia de un capital de trabajo positivo, pero también decreciente, pues pasó de significar 45,18% de los activos en 2017 a 25,05% en 2019 y un 23,26% de los activos en junio 2020.
- El indicador de apalancamiento que relaciona al pasivo total sobre patrimonio revela que hasta 2017 el patrimonio se registró superior al pasivo, lo que ubicó al indicador por debajo de la unidad, lo cual indica que la compañía financió su actividad primordialmente con recursos propios. A partir del año 2018, cambia la tendencia de este indicador, pues la compañía empezó a apalancarse principalmente con recursos de terceros, no obstante, la participación del patrimonio continuó siendo importante.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, conformada por el 57,27% de sus accionistas, reunida en Quito el 29 de septiembre de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15,00 millones y delegó al Presidente Corporativo de la compañía la determinación de las características y condiciones adicionales de la emisión.
- Posteriormente, con fecha 10 de octubre de 2017, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA en calidad de Emisor, conjuntamente con la Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA.
- Con fecha 17 de agosto de 2018 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitió la resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.7334, mediante la cual concedió una prórroga de 9 meses a la autorización de la oferta pública primaria de los valores, por lo tanto, la misma que venció el 04 de junio de 2019.
- Con fecha 23 de mayo de 2018, PICAVAL Casa de Valores S.A., inició con la colocación de los valores de la Clase C, en ese mismo día fueron colocados en un 100%; los valores de la Clase D se colocaron en un 100% el 30 de mayo de 2018; los valores de la Clase A iniciaron su colocación el 21 de diciembre de 2018, se colocaron el 100%. Los valores de la Clase B se colocaron en un 100% el 28 de enero de 2019.
- Después de que el plan de diferimiento propuesto por AUTOMOTORES Y ANEXOS AYASA S.A. fue aceptado por los obligacionistas; el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones ascendió al 30 de junio de 2020 a USD 8,58 millones.
- La Tercera Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros), los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ La compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor.
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

- b. Los activos reales sobre los pasivos 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.
 - ✓ 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, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - Al 30 de junio del 2020, el emisor cumplió con todos los resguardos mencionados anteriormente.
- Al 30 de junio de 2020, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 110,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 88,38 millones, cifra que genera una cobertura de 10,30 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se encuentra dentro de 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, se observa que el emisor no alcanzó lo establecido en un inicio.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- La concentración de cartera en pocos clientes podría derivar en afectaciones al flujo, en el evento de que esos pocos clientes incumplan con sus obligaciones con la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son Cuentas por cobrar e Inventario de vehículos y repuestos, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar 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 sus compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes puede 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.
- 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 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 presente emisión.
- Daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, en los cuales el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con las pólizas de seguros multirisgo y otras específicas.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los materiales y productos mientras se encuentren almacenados en inventario, puede afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión. La compañía cuida este aspecto al mantener las condiciones ambientales y de seguridad que conserven la capacidad de realización de los inventarios.
- Finalmente los activos que respaldan la emisión tendrían un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependería de que la empresa se encuentre operando, que mantenga su sistema de selección de clientes para otorgar crédito y su sistema de recuperación de cartera y cobranzas, de modo que la cartera se mantenga operativa, dispersa y no vencida; del mismo modo, dependería de que los inventarios se mantengan protegidos contra cualquier siniestro, y cuidados para que conserven su capacidad de realización.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, 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:

Al 30 de junio del 2020 la empresa registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas 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 de la Tercera Emisión de Obligaciones – AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA,

del 29 de septiembre de 2017.

- Contrato Escritura Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de la Compañía AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, del 10 de octubre de 2017.
- Resolución de prórroga del plazo de vencimiento de la oferta pública, del 17 de agosto de 2018.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, así como el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados Integral interno no auditados, con fecha 30 de junio 2019 y 30 de junio 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el 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.
- Informe del Representante de Obligacionistas.

Con base en 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, 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.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible 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 debidamente 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 INTERNACIONAL 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 Y ANEXOS S.A. AYASA, 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 o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, conformada por el 57,27% de sus accionistas, reunida en Quito el 29 de septiembre de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15,00 millones y delegó al

Presidente Corporativo de la compañía la determinación de las características y condiciones adicionales de la emisión.

Posteriormente, con fecha 10 de octubre de 2017 ante la Notaria Segunda del cantón Quito, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA en calidad de Emisor, conjuntamente con la Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA				
Emisor	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA			
Capital a Emitir	USD 15'000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés
	A	3.500.000,00	1.080	Nominal fija del 7,75%
	B	3.500.000,00	1.080	Nominal fija del 7,75%
	C	4.000.000,00	1.440	Nominal fija del 8,25%
	D	4.000.000,00	1.440	Nominal fija del 8,25%
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal mínimo será de USD 1.000,00.			
Pago del Capital	Cada 90 días.			
Forma de cálculo del Intereses	Con base 30/360.			
Pago de intereses	Cada 90 días			
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación para cada una de las clases.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato de Underwriting y Redención Anticipada	No contempla.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos a captar	100% para capital de trabajo, específicamente para el pago a proveedores de vehículos y repuestos automotrices del y/o mantener condiciones de venta a crédito.			
Representante de Obligacionistas	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía. Ltda.			
Sistema de colocación	A través del mercado bursátil.			
Agente estructurador y colocador	PICAVAL CASA DE VALORES S.A.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ol style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y Los activos reales sobre los pasivos 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. 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, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. 			

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

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

CUADROS 2, 3, 4 y 5: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE A					CLASE B				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
21-dic-18				3.500.000	28-ene-19				3.500.000
21-mar-19	291.550	67.813	359.363	3.208.450	28-abr-19	291.550	67.813	359.363	3.208.450
21-jun-19	291.550	62.164	353.714	2.916.900	28-jul-19	291.550	62.164	353.714	2.916.900
21-sep-19	291.550	56.515	348.065	2.625.350	28-oct-19	291.550	56.515	348.065	2.625.350
21-dic-19	291.550	50.866	342.416	2.333.800	28-ene-20	291.550	50.866	342.416	2.333.800
21-mar-20	291.550	45.217	336.767	2.042.250	28-abr-20	291.550	45.217	336.767	2.042.250
21-jun-20	291.550	39.569	331.119	1.750.700	28-jul-20	291.550	39.569	331.119	1.750.700
21-sep-20	291.550	33.920	325.470	1.459.150	28-oct-20	291.550	33.920	325.470	1.459.150
21-dic-20	291.550	28.271	319.821	1.167.600	28-ene-21	291.550	28.271	319.821	1.167.600

21-mar-21	291.550	22.622	314.172	876.050	28-abr-21	291.550	22.622	314.172	876.050
21-jun-21	291.550	16.973	308.523	584.500	28-jul-21	291.550	16.973	308.523	584.500
21-sep-21	291.550	11.325	302.875	292.950	28-oct-21	291.550	11.325	302.875	292.950
21-dic-21	292.950	5.676	298.626	-	28-ene-22	292.950	5.676	298.626	-

CLASE C					CLASE D				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
23-may-18				4.000.000	30-may-18				4.000.000
23-ago-18	250.000	82.500	332.500	3.750.000	30-ago-18	250.000	82.500	332.500	3.750.000
23-nov-18	250.000	77.344	327.344	3.500.000	30-nov-18	250.000	77.344	327.344	3.500.000
23-feb-19	250.000	72.188	322.188	3.250.000	28-feb-19	250.000	72.188	322.188	3.250.000
23-may-19	250.000	67.031	317.031	3.000.000	30-may-19	250.000	67.031	317.031	3.000.000
23-ago-19	250.000	61.875	311.875	2.750.000	30-ago-19	250.000	61.875	311.875	2.750.000
23-nov-19	250.000	56.719	306.719	2.500.000	30-nov-19	250.000	56.719	306.719	2.500.000
23-feb-20	250.000	51.563	301.563	2.250.000	29-feb-20	250.000	51.563	301.563	2.250.000
23-may-20	250.000	46.406	296.406	2.000.000	30-may-20	250.000	46.406	296.406	2.000.000
23-ago-20	250.000	41.250	291.250	1.750.000	30-ago-20	250.000	41.250	291.250	1.750.000
23-nov-20	250.000	36.094	286.094	1.500.000	30-nov-20	250.000	36.094	286.094	1.500.000
23-feb-21	250.000	30.938	280.938	1.250.000	28-feb-21	250.000	30.938	280.938	1.250.000
23-may-21	250.000	25.781	275.781	1.000.000	30-may-21	250.000	25.781	275.781	1.000.000
23-ago-21	250.000	20.625	270.625	750.000	30-ago-21	250.000	20.625	270.625	750.000
23-nov-21	250.000	15.469	265.469	500.000	30-nov-21	250.000	15.469	265.469	500.000
23-feb-22	250.000	10.313	260.313	250.000	28-feb-22	250.000	10.313	260.313	250.000
23-may-22	250.000	5.156	255.156	-	30-may-22	250.000	5.156	255.156	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de junio del 2020)

Con fecha 04 de diciembre de 2017, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 15,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.23718, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 13 de diciembre de 2018 y estipulaba el plazo de la oferta pública con vencimiento el 04 de diciembre de 2016.

Con fecha 17 de agosto de 2018 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros emitió la resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.7334, mediante la cual concedió una prórroga de 9 meses a la autorización de la oferta pública primaria de los valores, la misma que venció el 04 de junio de 2019.

Colocación de los Valores

Con fecha 23 de mayo de 2018, PICAVAL Casa de Valores S.A., inició con la colocación de los valores de la Clase C, en ese mismo día fueron colocados en un 100%; los valores de la Clase D se colocaron en un 100% el 30 de mayo de 2018; los valores de la Clase A iniciaron su colocación el 21 de diciembre de 2018, se colocaron el 100%. Los valores de la Clase B se colocaron en un 100% el 28 de enero de 2019.

Saldo de Capital

Después de que el plan de diferimiento propuesto por AUTOMOTORES Y ANEXOS AYASA S.A. fue aceptado por los obligacionistas; el saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones ascendió al 30 de junio de 2020 a USD 8,58 millones.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
- b. Los activos reales sobre los pasivos 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.
- 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, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

El Emisor no estableció compromisos adicionales a los normativos.

- ❖ Al 30 de junio del 2020, la compañía cumplió con todo lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 6: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite establecido	semestre	jun-20	Cumplimiento
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 1	1,63	-	Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,54	Sí

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez semestral. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de diciembre, el promedio se calculará en semestres diciembre-mayo y junio-noviembre, según corresponda.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Rubro	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	PROMEDIO
Activos corrientes	107.506	101.953	104.425	109.902	111.204	109.737	
Pasivos corrientes	66.234	60.793	64.564	65.396	68.269	70.737	
Índice Liquidez	1,62	1,68	1,62	1,68	1,63	1,55	1,63

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 30 de junio del 2020, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA alcanzó un total de activos de USD 167,23 millones, de los cuales USD 142,23 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 8: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (junio 2020, miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	7.204	5,07%
Exigibles	21.682	15,24%
Realizables	76.180	53,56%
Propiedad Planta y Equipo	12.566	8,83%
Otros activos	24.600	17,30%
TOTAL	142.233	100,00%

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el

artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio del 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 110,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 88,38 millones, cifra que genera una cobertura de 10,30 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (junio 2020)

Descripción	jun-20
Total Activos	167.230
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	2.611
(-) Activos Gravados	24.997
(-) Arrendamiento financiero	
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	13.313
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan ⁴	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁵	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	15.838
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	110.472
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD)	88.378
Tercera Emisión de Obligaciones	8.585
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	12,87
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	10,30

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio del 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la

² “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ En los que el emisor haya actuado como Originador

⁵ 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.

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

normativa, ofrece una cobertura de 1,20 veces⁷ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 30 de junio del 2020 el 18,09% del 200% del patrimonio y el 36,17% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 10: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO

Descripción	Miles USD
Patrimonio	60.537
200% del Patrimonio (USD)	121.075
III Emisión de Obligaciones	8.585
IV Emisión de Obligaciones	13.313
Total Emisiones	21.897
Total Emisiones/200% del Patrimonio	18,09%
Total Emisiones/Patrimonio	36,17%

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	171.524	213.299	244.555	272.067	300.742	329.410
Costo de ventas	134.868	176.379	201.402	225.252	250.397	274.537
Utilidad bruta	36.656	36.920	43.153	46.815	50.345	54.873
Gastos administrativos y ventas	27.149	30.661	34.371	37.395	39.911	42.053
Depreciaciones y amortizaciones	1.380	1.449	1.083	1.223	1.410	1.588
Utilidad operativa	8.127	4.809	7.699	8.197	9.024	11.232
Gastos financieros	3.523	4.665	4.677	4.293	3.838	4.417
Otros ingresos	4.811	6.925	5.271	6.332	7.117	8.314
Otros gastos	323	388	569	848	1.378	1.847
Utilidad antes de impuestos	9.092	6.681	7.723	9.388	10.925	13.281
Impuestos	2.091	1.537	1.776	2.159	2.513	3.055
Utilidad neta	7.001	5.145	5.947	7.229	8.412	10.226

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Conforme la estructuración financiera, los ingresos de la compañía se proyectaron con incrementos decrecientes desde el 25,60% en 2017 hasta el 9,53% en 2022. El costo de ventas, contempla participaciones crecientes respecto de los ingresos ordinarios, desde el 78,63% en 2017 hasta el 83,34% en 2020. Por otro lado, los gastos operacionales se proyectaron con participaciones decrecientes desde el 16,63% de los ingresos ordinarios en 2017 hasta el 13,25% en 2020. Lo anterior derivó en una utilidad operacional fluctuante, que pasó del 4,74% de los ingresos ordinarios en 2017 al 3,41% en 2020.

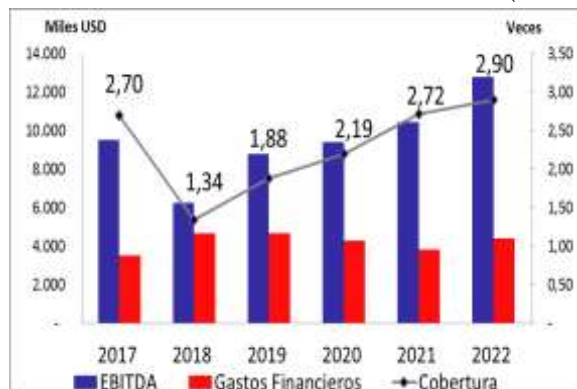
Dentro del modelo se consideran gastos financieros, los cuales se proyectaron tomando como referente la programación de pasivos con costo de la compañía, así mismo se consideran otros egresos e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA generaría una utilidad neta que significaría el 4,08% de los ingresos para el año 2017 y terminaría con el 3,10% para el año 2022.

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

7 (Activos deducidos - Saldo emisión) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 2,70 veces en el año 2017 a 2,90 veces en el año 2022, 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.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos con excepción del año 2021; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado, las mismas que totalizan USD 17,65 millones en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan actuales y nuevas obligaciones con instituciones del sistema financiero y emisiones en el Mercado de Valores, con su correspondiente pago, y reparto de dividendos a los accionistas.

La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidad neta	7.001	5.145	5.947	7.229	8.412	10.226
Cargos no monetarios	1.380	1.449	1.514	1.637	1.817	1.994
Capital de trabajo	8.876	(1.007)	(1.231)	(4.563)	(11.037)	(4.455)
Flujo de efectivo de Operación	17.257	5.587	6.230	4.303	(808)	7.765
Activo fijo	(1.863)	(2.470)	(2.767)	(3.107)	(3.497)	(3.947)
Otros Activos	(4.477)	(344)	(363)	(382)	(403)	(403)
Inversiones temporales	380	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo de Inversión	(5.961)	(2.814)	(3.130)	(3.489)	(3.900)	(4.350)
Obligaciones bancarias	30.761	-	9.500	13.000	12.100	3.000
Pago deuda bancaria	(32.656)	(8.543)	(4.571)	(7.755)	(2.953)	(6.147)
Pago Emisiones 2012, 2015	(6.861)	(5.025)	(2.502)	-	-	-
Colocación Emisión 2017	-	15.000	-	-	-	-
Pago Emisión 2017	-	(2.083)	(4.333)	(4.333)	(3.750)	(500)
Reparto de dividendos	(1.743)	(1.840)	(1.951)	(2.101)	-	-
Flujo de efectivo de Financiamiento	(10.499)	(2.491)	(3.858)	(1.189)	5.397	(3.647)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	797	281	(758)	(375)	689	(231)
Saldo Inicial	12.449	13.246	13.527	12.769	12.394	13.083
SALDOS AL FIN DEL AÑO	13.246	13.527	12.769	12.394	13.083	12.852

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Para junio 2020, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA registró ingresos por la suma de USD 54,10 millones, cifra que alcanzó un cumplimiento de 40,02% frente a lo proyectado inicialmente. El costo de ventas también tuvo un cumplimiento inferior al proyectado, en consecuencia, la utilidad bruta registró un cumplimiento de 57,12%

El caso del costo de ventas se replica en los gastos operacionales, de modo que la utilidad operativa alcanzó apenas un cumplimiento del 32,54% de lo proyectado.

Los gastos financieros fueron mayores a los proyectados. Con lo anteriormente descrito, a junio 2020 se registró pérdida por tanto no se registró cumplimiento de lo proyectado.

CUADRO 13: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (Miles USD)

Cuenta	2020		Cumplimiento
	Proyectado II trimestre 20	Real jun-20	
Ventas netas	135.155	54.096	40,02%
Costo de ventas	111.899	40.812	36,47%
Utilidad bruta	23.256	13.283	57,12%
Gastos administrativos y ventas	18.564	11.835	63,75%
Depreciaciones y amortizaciones	593	114	19,29%
Utilidad operativa	4.099	1.334	32,54%
Gastos financieros	2.325	3.804	163,58%
Otros ingresos	3.061	-	0,00%
Otros gastos / ingresos neto	503	9	1,73%
Utilidad antes de impuestos	4.331	(2.461)	-56,82%

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / 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 acuerdo con los términos y condiciones de la emisión (antes del acuerdo de diferimiento), 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

⁸ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

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 literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global a junio de 2020, siendo esta del -4,9% en 2020 y del 5,4% en 2021, mientras que el Banco Mundial prevé una reducción del -5,2% en 2020 y un aumento de 4,2% en 2021. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Una vez superada la pandemia, las autoridades deberán cooperar para resolver las tensiones comerciales y tecnológicas que hacen peligrar la recuperación final de la crisis de COVID-19.

Para el gigante estadounidense, el FMI calcula un decrecimiento del 8% en 2020 y un crecimiento de 4,8% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento similar al registrado en Estados Unidos (-8% en 2020 y +4,5% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 0,8% en 2020 y crecerían en 7,4% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 9,4 % y +3,7% en 2021⁹.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9% en el 2020, debido a la crisis económica en el contexto de la pandemia del covid-19, siendo esta la peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9%¹⁰. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%¹¹.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.¹²

China es uno de los principales importadores de commodities. En dos meses el Índice de Commodities de Bloomberg cayó 13% (el indicador está conformado por materias primas de energía, metales preciosos e industriales y materias primas agrícolas). La reducción de los precios de las materias primas ocasionó que el dólar se aprecie. “Cuando los precios de las materias primas caen, los inversionistas se refugian en otro activo de valor. En este caso el oro o el dólar”, explica el director de Cordes. Con la apreciación del dólar Ecuador pierde su competitividad porque países vecinos, como Colombia o Perú, recurren a la devaluación de sus monedas para abaratar sus exportaciones y encarecer las importaciones.¹³

⁹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

¹⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-afectada-pandemia-fmi.html>

¹¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a mayo 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (mayo 2020)	60,53%	Inflación mensual (mayo 2020)	-0,26%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2020	602,8 (Superávit)	Inflación anual (mayo 2020)	0,75%
Reservas Internacionales (millones USD 19 de junio 2020)	3.242,93	Inflación acumulada (mayo 2020)	1,01%
Riesgo país (29 mayo 2020) ¹⁴	3.881 puntos	Remesas (millones USD) IS 2019	1.545.82
Precio Barril Petróleo WTI (USD 25 junio de 2020) ¹⁵	38,72	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2019)	4,95%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones¹⁶. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%¹⁷.

El **Riesgo País** se incrementó nuevamente a 3.881 puntos al 29 de mayo de 2020, en parte debido a la caída del precio del crudo por la baja demanda desde China y la falta de capacidad de pago de las obligaciones de Ecuador en caso de no cumplir con las metas comprometidas con el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹⁸, además de las medidas económicas anunciadas por el Gobierno de turno y la emergencia sanitaria (COVIS-19). De mantenerse el riesgo país en ese nivel, la opción para emitir bonos en los mercados internacionales está cerrada, a lo que se suman mayores costos de financiamiento para el sector privado, y una nula inversión extranjera.¹⁹

Para abril de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 5.819,9 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 7.190,9 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para abril de 2020 alcanzaron USD 6.422,7 millones, siendo superior frente al mismo periodo de 2019 (USD 7.233,6 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta abril de 2020 arrojaron una suma de USD 4.835,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.587,3 millones.

Hasta abril de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 602,8 millones, USD 560,1 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019, periodo que cerró con un superávit de USD 42,7 millones. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 488,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 114,7 millones²⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 25 de junio de 2020 descendió a USD 38,72. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo²¹.

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-renegociacion-martinez-finanzas-deuda.html>

<https://www.metroecuador.com.ec/ec/noticias/2019/12/12/ministerio-finanzas-ecuador-dice-riesgo-pais-459-puntos.html>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

¹⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

¹⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/02/06/nota/7726077/riesgo-pais-ecuador-precios-petroleo-coronavirus-mercados>

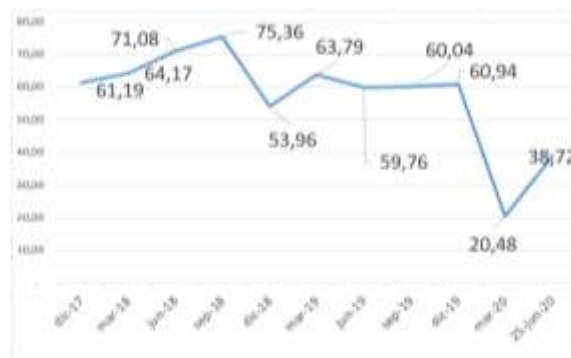
¹⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/bonos-renegociacion-martinez-finanzas-deuda.html>

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

²¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.²²

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2019 sumó USD 14.268,53 millones, siendo un 2,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.878,69 millones), mientras que a mayo de 2020 fue de USD 5.561,87 millones. Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 6.685,00 millones (USD 2.328,37 millones a mayo 2020), el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.769,89 millones (USD 2.129,72 millones en mayo 2020), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.140,10 millones (USD 416,22 millones en mayo 2020), y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 910,61 millones (USD 302,77 millones en mayo 2020)²³.

La **inflación mensual** a mayo de 2020 registró una variación negativa de 0,26%, mientras que la variación **anual y acumulada** fue de 0,75%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones positivas (Alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, salud y comunicaciones)²⁴.

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo 2020, se fijó en USD 466,63²⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 439,06 a mayo de 2020²⁶. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a mayo de 2020, ésta se ubicó en USD 724,41²⁷, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 103,07% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7²⁸.

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁹, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

²³ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁶ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Mayo-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_may_2020.pdf

²⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLERO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf

²⁹ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita³⁰.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,98% para junio de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,10%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,22%³¹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a abril de 2020 alcanzó la suma de USD 58.415,4 millones, el de la oferta monetaria de USD 25.715,6 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 26.666,8 millones³².

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, durante el cuarto trimestre de 2019, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos de Consumo y más restrictivos para los créditos de Vivienda. Para los segmentos: Productivo y Microcrédito el saldo fue nulo. Por su parte, las cooperativas de ahorro y crédito, entre octubre y diciembre de 2019, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre las cooperativas menos y más restrictivas fue positivo; en cambio, para los créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo³³.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica³⁴.

El flujo de **remesas** que ingresó al país durante el primer semestre de 2019 totalizó USD 1.545,82 millones, cifra inferior en 0,15% con respecto al segundo semestre de 2018 (USD 1.548,22) y superior en 4,28% al primer semestre de 2018 (USD 1.482,36). El incremento se atribuye al dinamismo, aunque en menor grado, de la economía estadounidense. En el caso de España e Italia, estos países se encuentran acomodando sus economías. Durante el primer semestre de 2019, el flujo proveniente de Estados Unidos ascendió a USD 898,35 millones (58,11% del total recibido), de España sumó USD 383,38 millones (24,80% del total recibido). La medición del flujo de remesas al primer trimestre de 2019, muestra presencia de migrantes ecuatorianos en países como: México, Chile, Perú, Canadá y Colombia, que aportaron con el 6,26% (USD 96,69 millones) del flujo de remesas recibido en el país. Igualmente, desde Reino Unido, Alemania, Suiza, Francia, y Bélgica, se canalizó el 2,93% (USD 45,23 millones) del monto receptado³⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2019 fueron de USD 350 millones; monto inferior en 42,22% al registrado en su similar periodo en el 2018, en donde alcanzó USD 605,5 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Electricidad, gas y agua, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, China, Italia, Estados Unidos, entre otros³⁶.

Para mayo de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 58.418,30 millones, cifra superior a lo reportado en abril de 2020, cuando fue de USD 57.181,53 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a mayo de 2020 fue de USD 16.853,38 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2020,

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³² <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IFMensual.jsf>

³³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2019.pdf>

³⁴ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere201905.pdf>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 60,53% del PIB³⁷ superando significativamente el límite del 40% del PIB.³⁸

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁹.

El país recibió, entre marzo y septiembre de 2019, el 45% de los desembolsos prometidos para 2019 por varios organismos multilaterales, entre ellos el FMI, el BID, el Banco Mundial y la CAF. Tras el Acuerdo con el FMI y varios multilaterales, Ecuador deberá recibir en tres años USD 10.200 millones y solo en 2019, USD 4.624 millones. Al momento Ecuador recibió USD 2.113 millones, de los cuales la mayor parte ha sido desembolsada por el Fondo Monetario Internacional (USD 903 millones).⁴⁰

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.242,93 al 16 de junio de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 28 de junio de 2020⁴¹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD (a falta de pocas perspectivas de recuperación). Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a junio de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. Esta categoría tiene que ver con que las autoridades del Ecuador enfrentan resistencia para adoptar reformas legislativas, mismas que son parte de los acuerdos con el FMI. Así también, el acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, fue constituida en el año de 1963 en la ciudad de Quito. Su actividad principal se relaciona con la comercialización de vehículos automotores, repuestos y talleres de servicios de las marcas NISSAN y RENAULT.

Actualmente tiene presencia en las principales ciudades del país, cuenta con 17 puntos de venta y postventa a nivel nacional: Quito (4), Guayaquil (3), Cuenca (2), Ambato (2), Manta (1). Adicionalmente la compañía tiene una red de distribuidores independientes en todo el país: Comercial Hidrobo (Ibarra), A. Larrea (Riobamba), Lojacar (Loja), Oroauto (Machala), Autodelta (Quito), Audesur (Quito-Sur).

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA al 30 de junio del 2020, presenta un capital suscrito y pagado que asciende a USD 22,33 millones, el mismo que se encuentra conformado por 22'327.505 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación, se ilustra la estructura accionarial:

³⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21-10-2019.pdf>

³⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

⁴⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/10/02/nota/7543693/ya-ha-llegado-45-desembolsos>

⁴¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

CUADRO 15: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
Fideicomiso de Administración y Garantía Acciones AYASA	5.301.192	23,74%
Automotores y Anexos S.A. AYASA	4.245.510	19,01%
Espinosa Maldonado Nicolás Aurelio	3.797.255	17,01%
PHOENIX ASSETS GLOBAL INC.	3.038.027	13,61%
Malo Alvarez Leonardo Gil	1.854.371	8,31%
Otros	4.091.150	18,32%
Total	22.327.505	100,00%

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

El órgano máximo de la compañía es la Junta General de Accionistas, bajo la cual se encuentra el Directorio y bajo este el Director General quien se constituye como el representante legal de la empresa.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA

A continuación, se presenta la plana gerencial de la compañía:

CUADRO 16: DIRECTORIO

CARGO	NOMBRE
Presidente	Nicolas Espinosa
Director Principal	Federico Malo
Director Principal	Irma Malo
Director Principal	María Clara Correa
Director Principal	Armin Utreras
Director Principal	Gilberto Pazmiño
Director Principal	Esteban Vorbeck
Director Suplente	Veronica Espinosa
Director Suplente	Juan Francisco Malo

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA/ Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA en cumplimiento de los principios básicos de responsabilidad social, reafirma su compromiso con los más altos valores éticos aplicables en los negocios, el cumplimiento del marco regulatorio, la rendición de cuentas, la transparencia y el respeto en sus relaciones con todos los grupos de interés, que incluyen, pero sin limitarse a ellos a sus accionistas, colaboradores, clientes, proveedores, autoridades y entidades reguladoras y a la comunidad.

La Compañía cuenta con un Código de Gobierno Corporativo que establece las reglas para la administración interna de todas las empresas que conforman AYASA, y su relación con los diferentes Grupos de Interés; garantizando que la normativa legal y estatutaria sea cumplida y, reconociendo la participación, la sana convivencia, la ética organizacional, el manejo de los riesgos, las políticas de información, la debida ejecución de

los controles internos y externos y la resolución de conflictos en las relaciones con sus grupos de interés, entre otros.

Empleados

Al 30 de junio del 2020, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA contó con 668 empleados (818 empleados en diciembre de 2019) distribuidos en diferentes áreas a nivel nacional, determinando que el 50,90% de los empleados se ubica en el área de Posventa.

Dentro de la compañía no se han conformado Sindicatos o Comités de Empresa que eventualmente pudieran representar un factor que influya en el desarrollo normal de sus operaciones.

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. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 17: EMPRESAS VINCULADAS POR CAPITAL

NOMBRE	% Participación
FOTON DEL ECUADOR SOCIEDAD CIVIL Y COMERCIAL	99,90%
TELEMÁTICA EQUINOCCIAL TELEQUINOX S.A.	99,00%
AUDESUR S.A.	35,00%
INNOVATION-AUTO S.A.	98,00%
ENAE	99,61%

Fuente y Elaboración: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA

CUADRO 18: EMPRESAS RELACIONADAS POR ADMINISTRACIÓN

NOMBRE DEL ACCIONISTA	NOMBRE DE LA EMPRESA	RELACIÓN
Ing. Nicolás Espinosa	Automotores y Anexos S.A. AYASA	Administrador/Accionista
	TUBASEC C.A.	Accionista
	Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A.	Administrador/Accionista
	FADEL S.A.	Accionista
	PRODUCTOS SCHULLO S.A.	Accionista
	Agropromotora del Cotopaxi AGROCOEX S.A.	Administrador/Accionista
	Hospital de los Valles S.A. HODEVALLES	Accionista
	ESPINOSA PACHANO Cia Ltda.	Accionista
	Temática Equinoccial TELEQUINOX S.A.	Administrador/Accionista
Ing. Gil Malo	Agrícola la Serena AGRISERENA S.A.	Administrador/Accionista
	Automotores y Anexos S.A. AYASA	Administrador/Accionista
Ing. Federico Malo Torres	Automotores y Anexos S.A. AYASA	Administrador/Accionista
	Continental Tire Andina S.A.	Accionista
	Extractor y Procesadora de Aceites EPACEM S.A.	Administrador/Accionista
	National Tire Experts S.A.	Administrador/Accionista
	Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A.	Accionista
	ANDUJAR S.A.	Accionista
	MYSTICFLOWERS S.A.	Administrador/Accionista
	MAJAL S.A.	Administrador/Accionista
Sra. Irma Malo Álvarez	Empresa Pasteurizadora Quito S.A.	Accionista
	Internacional Genetics INTERGENETICS S.A.	Administrador/Accionista
Sr. Esteban Espinosa Guarderas	Automotores y Anexos S.A. AYASA	Administrador/Accionista
	Conjunto Clínico Nacional CONCLINA C.A.	Accionista
Sra. Lorena Malo Espinosa	Automotores y Anexos S.A. AYASA	Administrador/Accionista
	Inmobiliaria Lucía Lorena S.A.	Accionista

Fuente y Elaboración: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA

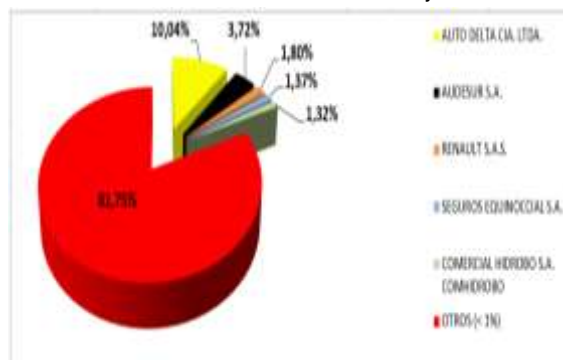
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA clasifica sus canales de venta en R1, concesionarios AYASA; R2 concesionarios que no pertenecen a AYASA; y R3, clientes que compran repuestos y venden en sus locales.

La compañía a 30 junio del 2020 cuenta con un amplio portafolio de cartera, mitigando de esta manera el riesgo de concentración en unos cuantos clientes.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (junio 2020)



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

La estructura de la cartera de la compañía se muestra estable. La cartera por vencer, incluida la cartera vencida hasta 30 días (considerada como normal en el ámbito comercial) al 31 de diciembre de 2019 representó el 95,94% de la cartera total, la diferencia del 4,06% corresponde a cartera vencida.

Para junio de 2020, la cartera por vencer significó el 67,78% de la cartera total⁴² y la cartera vencida representó el 32,22%, lo que evidencia un importante deterioro en la gestión de cobranza de la compañía. Por lo mencionado, resulta importante reforzar la gestión de cobranza con el propósito de evitar un posible riesgo de incobrabilidad y consecuentes afectaciones al flujo de efectivo.

Proveedores

Los principales proveedores de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA son NISSAN MEXICANA S.A. DE C.V., y RENAULT - SOFASA S.A.S., que proveen de automóviles y repuestos a la compañía, representado el 58,00% y 31,00% del total de compras respectivamente a junio 2020.

En cuanto a Renault, la compañía se abastece directamente de la fábrica Sofasa, ubicada en Colombia. En relación a Nissan, la compañía negocia directamente con la matriz, ubicada en México para toda Latinoamérica, y los vehículos son importados de distintas fábricas, en México, USA, Inglaterra y Japón.

Parte importante dentro del giro del negocio de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, constituyen los trámites de internación de la mercadería al país, para lo cual cuentan con compañías que brindan servicios de agencia de aduanas, entre las cuales cuentan el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador y Comercial Aduanera Internacional Raúl Coka Barriga Cía. Ltda. A la adquisición de estos servicios la compañía dedica un 28,19% del total de adquisiciones.

Al ser marcas cuyas representaciones ostenta AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, para los principales proveedores de vehículos y repuestos no existen proveedores alternativos; sin embargo y como ya se mencionó, la existencia de diversas plantas en distintos países donde se fabrican los vehículos, minimiza el riesgo de

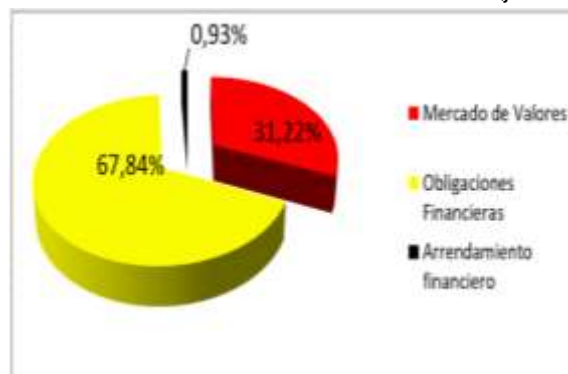
⁴² La cartera total incluye Títulos Valores Recibidos de Clientes, Cuentas por Cobrar Clientes, Cuentas por Cobrar Empleados, Compañías Relacionadas Comercial.

cualquier evento que atente contra la continuidad en la producción, a más de las ventajas de la relación de largo plazo que la compañía ha construido.

Política de Financiamiento

Para junio 2020, su principal fuente de fondeo se centralizó en obligaciones con Instituciones Financieras, Mercado de Valores y Arrendamiento Financiero, que en conjunto significaron el 42,81% del activo total, lo que en términos monetarios fue USD 71,59 millones (USD 58,88 millones diciembre de 2019).

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (junio 2020)



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Política de Crédito y Cobranza

La política de crédito de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. se encuentra respaldada por la política de gestión de cuentas por cobrar que tiene como objetivo establecer lineamientos generales que normen un adecuado proceso de gestión de recuperación de cartera vencida orientada a minimizar riesgos, lograr efectivos resultados y mantener controles adecuados para una gestión de cobranza oportuna y eficaz.

La aplicación efectiva de la política de gestión de cobranza de la compañía puede apreciarse en la estructura de la cartera, que revela un 4,44% de cartera vencida, lo que implica una cartera sana cuyos montos por vencer ascienden al 95,56% de la cartera total.

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

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, de aduanas, entre otras.

Responsabilidad Social

La responsabilidad social empresarial de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA se focaliza básicamente en:

- Aportar al desarrollo social, económico y ambiental del país.
- Respetar y cumplir de manera transparente con las leyes, reglamentos, normas legales y tributarias.
- Trabajar con ética empresarial y promover la lucha contra la corrupción
- Generación de empleo

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA dentro de su responsabilidad social, donó instrumentos de carpintería a la Fundación General Ecuatoriana, con la finalidad de aportar con el desarrollo psicomotriz de cada uno de los integrantes de la fundación que poseen una discapacidad mental.

Riesgo Legal

Conforme a la información reportada por la compañía y registrada en la página judicial, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA no registra juicios vigentes en calidad de demandado o demandante, al 30 de junio de 2020.

Liquidez de los títulos

Con fecha 23 de mayo de 2018, PICAVAL Casa de Valores S.A., inició con la colocación de los valores de la Clase C, en ese mismo día fueron colocados en un 100%; los valores de la Clase D se colocaron en un 100% el 30 de mayo de 2018; los valores de la Clase A iniciaron su colocación el 21 de diciembre de 2018, se colocaron el 100%. Los valores de la Clase B se colocaron en un 100% el 28 de enero de 2019.

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, tal como se evidencia a continuación:

CUADRO 19: PRESENCIA BURSÁTIL junio 2020 (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Estado
Segunda Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.IRQ.DRMV. 2015.2330	15.000.000,00	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.23718	15.000.000,00	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005662	15.000.000,00	Vigente

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

CUADRO 20: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (junio 2020, USD)

Mes	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-20	0	0	0.00	0	0
feb-20	0	0	0.00	0	0
mar-20	1	2	160.000	22	4,55%
abr-20	0	0	0.00	0	0
may-20	0	0	0.00	0	0
jun-20	0	0	0.00	0	0

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA como inversiones proyectadas tiene las siguientes: desarrollo de nuevos negocios complementarios en el área de movilidad, expansión de la red comercial, presentación mercado de nuevos productos y servicios.
- Como inversionistas nacionales, decidieron permanecer en el país, aún bajo circunstancias difíciles (2012-2016), perdieron el 66% del volumen de ventas, actualmente están viviendo una nueva época y reconocen el profundo afán que ha mostrado el Gobierno Nacional por impulsar procesos de diálogo, en los cuales la compañía ha participado proactivamente.
- Con fecha 04 de mayo de 2020 se reunió la Asamblea de Obligacionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones en donde se aprobó el diferimiento de los cupones la siguiente manera:

- ✓ Clase A, no se paga cupón No. 6 del 21 de junio de 2020 (Capital + interés). Se cancela el interés del cupón No. 6 en el cupón No. 7 con fecha 21 de septiembre de 2020. El capital se cancela en los cupones No. 8 del 21 de diciembre de 2020, No. 9 del 21 de marzo de 2021 y Cupón No. 10 del 21 de junio de 2021. Interés adicional USD 16.946.
- ✓ Clase C, no se paga cupón No. 8 del 23 de mayo de 2020 (Capital + interés). Se cancela el interés del cupón No. 8 en el cupón No.9 con fecha 23 de agosto de 2020. El capital se cancela en los cupones No. 10 del 23 de noviembre de 2020, No 11 del 23 de febrero de 2021 y cupón No. 12 del 23 de mayo de 2021, Interés adicional USD 15.468.
- ✓ Clase D, no se paga cupón No.8 del 30 de mayo de 2020 (Capital + interés). Se cancela el interés del cupón No. 8 en el cupón No.9 con fecha 30 de agosto 2020. El capital se cancela en los cupones No. 10 del 30 de noviembre del 2020, No. 11 del 28 de febrero del 2021 y cupón No. 12 del 30 de mayo de 2021. Interés adicional USD 15.468.”
- Ese mismo día se reunió la Asamblea de Obligacionistas de la Cuarta Emisión de Obligaciones en donde se aprobó el diferimiento de los dividendos de la siguiente manera
 - ✓ Clase B, no se paga cupón No. 3 del 07 de mayo de 2020 (Capital + interés). Se cancela el interés del cupón No. 3 en el cupón No. 4 con fecha 07 de agosto de 2020. El capital se cancela en los cupones No. 5 del 07 de noviembre de 2020, No. 6 del 07 de febrero de 2021 y Cupón No. 7 del 07 de mayo de 2021. Interés adicional USD 10.898.
 - ✓ Clase D, no se paga cupón No. 2 del 15 de mayo de 2020 (Capital + interés). Se cancela el interés del cupón No. 2 en el cupón No.3 con fecha 15 de agosto de 2020. El capital se cancela en los cupones No. 4 del 15 de noviembre de 2020, No. 5 del 15 de febrero de 2021 y cupón No. 6 del 15 de mayo de 2021, Interés adicional USD 10.898.
 - ✓ Clase E, no se paga cupón No.2 del 26 de mayo de 2020 (Capital + interés). Se cancela el interés del cupón No. 2 en el cupón No.3 con fecha 26 de agosto 2020. El capital se cancela en los cupones No. 4 del 26 de noviembre del 2020, No. 5 del 26 de febrero del 2021 y cupón No. 6 del 26 de mayo de 2021. Interés adicional USD 10.898.”
- Con fecha 11 de marzo de 2020 mediante carta entregada a la compañía FIDUCIA S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles se notificó el cambio de propiedad de 5.301.192 acciones de AYASA, mismas que equivalen al 23,74% del capital de la Compañía.

Situación del Sector

La principal línea de negocio de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA es la venta de vehículos importados, de ahí la importancia de analizar su posición al respecto de la situación que actualmente atraviesa el país.

En el Ecuador, 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. Por esta razón, el sector automotriz aporta a la economía del país, dado que emplea materia prima, insumos y tecnología para la elaboración de automóviles, de este modo incentiva la cadena productiva, que beneficia a las empresas relacionadas en este proceso.

El sector automotor ecuatoriano está conformado por 4 empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 81 empresas de carrocerías, 1.271 comercializadores e importadores de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos de venta de motocicletas y 3.126 empresas de comercio automotor como talleres, mecánicas, venta de partes, etc. Sector que genera alrededor de 182,491 puestos laborales.⁴³

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)⁴⁴ en su página web, de enero a diciembre del año 2019 se han vendido 132.208 unidades. Esto representó un 1,27% menos que en diciembre del 2018, cuando se vendieron 133.897 vehículos. Al cierre de mayo 2020 se produjo una caída considerable del 79,97% en número de vehículos vendidos (26.819 unidades), respecto a diciembre 2019 debido al efecto de la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19.

⁴³ <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/07/boletin>.

⁴⁴ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/07/Boletin-Sector-en-cifras-45-resumen-en-espanol.pdf>

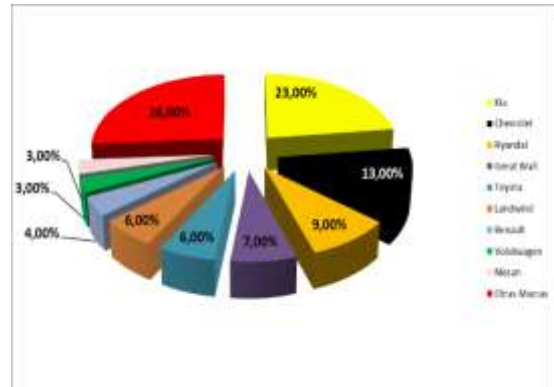
El ambiente de la industria automotriz se mantiene con el crecimiento importante de las marca china Great Wall, que a mayo 2020 ocupa un 7%.

Del total de ventas de unidades a mayo 2020, dentro de los vehículos livianos (automóviles, camionetas, SUV) las marcas más representativas fueron Kia con el 23% del total de ventas, Chevrolet con el 13%, Hyundai con el 9%, Great Wall con el 7%, Toyota y Landwind con el 6% y Renault con el 4%. Además, dentro del segmento de vehículos comerciales (VAN, Camiones y Buses) las marcas representativas fueron Hino con el 23% y JMC con el 15%. A continuación se presenta un detalle de lo mencionado:

**GRÁFICO 7: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)
ENERO 2019- MAYO 2020**

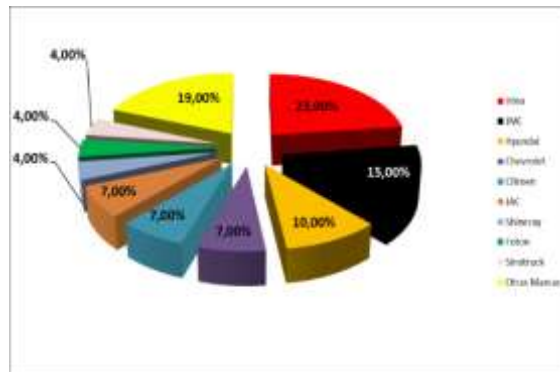


**GRÁFICO 8: VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS (UNIDADES)
ENERO-MAYO 2020**



Fuente: AEADE, Boletín junio 2020 / Elaboración: Class International Rating

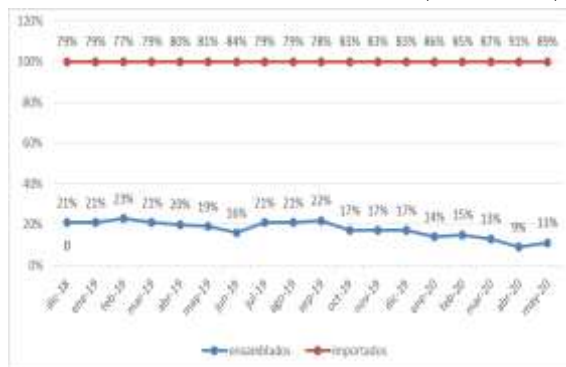
GRÁFICO 9: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES (UNIDADES) ENERO-MAYO 2020



Fuente: AEADE, Boletín junio 2020 / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la venta de vehículos en el sector automotriz ecuatoriano en el mes de mayo 2020, se mantiene la concentración en la venta de vehículos importados, sobre los ensamblados en el país, es así que el 89,00% de los vehículos vendidos en el mes fueron importados porcentaje superior obtenido a su similar periodo en mayo 2019 (81,00%). A continuación, un gráfico sobre lo mencionado:

GRÁFICO 10: VENTAS DE VEHICULOS IMPORTADOS VS ENSAMBLADOS (PORCENTAJE) DICIEMBRE 2018-MAYO 2020



Fuente: AEADE, Boletín junio 2020 / Elaboración: Class International Rating

Las barreras de entrada que presenta este sector son, la necesidad de un alto capital de trabajo para la adquisición de vehículos, matrículas, seguros, accesorios, mantenimiento, entre otros; la alta inversión en infraestructura e inventario; no existe apertura de determinadas marcas en el Ecuador para nuevas concesiones; y, requerimiento de personal especializado para los talleres de mantenimiento; entre las principales.

En cuanto a las barreras de salida, están las disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno de turno, liquidación de activos, costos legales y laborales, compromisos legales como contratos a largo plazo con clientes y proveedores, entre otros.

Expectativas

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade) el sector automotor advierte impacto negativo en ventas por impuesto a vehículos, después del anuncio presidencial de que los propietarios de vehículos evaluados en más de USD 20.000 tendrá un efecto contractivo que generará un impacto directo en las ventas de estos productos y, por ende, en la recaudación de otros impuestos. La Asociación difundió un comunicado en el que sostiene que "en lugar de recaudar los USD 220 millones anunciados por el Gobierno, esto reduciría USD 75 millones en ingresos fiscales". La medida será incluida en un proyecto de ley económica que también tratará reformas al Código de Finanzas Públicas. Entre enero de 2019 y febrero de 2020 se vendieron 176.000 vehículos con un valor superior a los USD 20.000, el 60% de un total de 289.447 automotores comercializados.

Antes de que se conozca la intención del Ejecutivo, los comercializadores de vehículos ya preveían una caída del 10% del mercado para este año. Si se adiciona el nuevo tributo las proyecciones apuntan a que habrá una disminución adicional de las ventas de hasta el 15%, lo que significaría 24 000 unidades menos. Así mismo, la Asociación señala que el país tiene la carga tributaria a los vehículos más elevada de la región, ya que los compradores ecuatorianos pagan ocho impuestos cuando adquieren un auto nuevo, lo cual dispara los precios de los productos a comparación de cuando llegan a los puertos, dichas medidas no aportan una solución a los problemas estructurales del Ecuador considerando ingresos petroleros disminuidos, un riesgo país que supera los 4.000 puntos, un acceso limitado al financiamiento internacional, apenas un 38% de empleo pleno y una desaceleración económica global; deben afrontarse con una estrategia de reactivación productiva, reformas institucionales y una optimización de los ingresos y gastos fiscales.⁴⁵

Para la Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador (Cinae) la declaratoria del estado de excepción, que suspende la jornada laboral presencial, ha obligado a las plantas de producción de las ensambladoras y de las empresas autopartistas a paralizar completamente, dado que por el giro de negocio no pueden acogerse al teletrabajo ni a modificar su rutina y ha ocasionado un grave problema en el flujo de caja de estas empresas.

45 <https://www.elcomercio.com/tag/aeade>

Posición Competitiva de la Empresa

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), entre enero y noviembre de 2019 los vehículos NISSAN representaron el 4,00% del total de vehículos vendidos en el país (vehículos livianos: automóviles, camionetas, SUV), los vehículos RENAULT por su parte presentaron una participación del 3,00%.

CUADRO 21: FODA

Fortalezas	Debilidades
Representación directa de marcas reconocidas que permite disponer de un amplio portafolio de productos y fuentes de abasto diversas.	Falta de gestión estratégica y alineación de la organización.
Know how de relación con la marcas y procesos heredados de esta relación.	Falta de Gestión de Proyectos.
Compromiso de la empresa con su personal.	Comunicación, reporte e Información interna.
Adaptabilidad al cambio.	Gobierno de TI.
Estructura acorde al negocio.	Retención de talentos.
Enfoque en procesos y mejora continua.	
Oportunidades	Amenazas
Crecimiento de Postventa.	Riesgo Político, Económico - País/Exterior.
Ampliación del portafolio de productos y servicios.	Competencia de otras marcas.
Ensamblaje local.	Cierre de Importaciones.
Crédito Directo.	Comercio-Sistema bancario.
	Desastres Naturales.

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales entre otros.

Para salvaguardar sus activos, en el evento no deseado de un siniestro, AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA cuenta con pólizas de seguros adecuadas para su operación, cuyo periodo de vigencia vence el 31 de julio de 2020.

La compañía cuenta con un manual de políticas de crédito y cobranza, donde se explica cada una de las políticas generales, específicas y particulares, para dar el tratamiento adecuado al riesgo de crédito.

AYASA tiene suscrito servicios con IBM, en el Manual de Interfaz del Proceso Flujo del servicio de respaldos y restauraciones se describen las actividades del servicio y documentación relacionada, que se alinean con el flujo de servicio para la gestión de Respaldos y Restauraciones global de IBM y los respectivos procedimientos globales de respaldos y restauraciones.

El flujo del servicio de respaldos y restauraciones define e implementa una solución de respaldos y restauraciones para recuperar datos almacenados (por ejemplo, bases de datos, archivos, logs) en caso de pérdida o daño. Esto cubre la evaluación de los datos con miras a la posibilidad de restaurar información según lo definido y reflejado en el acuerdo de servicio de respaldos y restauraciones.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, junto al Estado de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos ordinarios de la compañía presentaron una tendencia creciente hasta el año 2018, pasando de USD 136,56 millones en el año 2016 a USD 217,40 millones al cierre de 2018, como efecto de la recuperación del sector automotriz, no obstante, para diciembre de 2019 los ingresos de la compañía bajaron a USD 200,09 millones, debido a la reducción en ventas de unidades, además de la mayor competencia que existe en el mercado (nuevas marcas y menores precios).

Para los periodos interanuales se mantuvo el comportamiento a la baja debido a la emergencia sanitaria (COVID-19) que vive el país lo que afectó de manera importante las ventas de la compañía, es así que pasaron de USD 107,29 millones en junio de 2019 a USD 54,10 millones en junio de 2020.

El costo de ventas presentó una tendencia creciente desde el 75,10% de los ingresos ordinarios en 2016, hasta el 81,75% en 2018, debido a que, hasta septiembre de 2018, la marca Renault no contaba con certificado de origen, lo cual gravaba a los vehículos hasta con el 40% del arancel. Lo anterior determinó a su vez, una tendencia decreciente de la utilidad bruta, desde un 24,90% en 2016 hasta el 18,25% en 2018.

Para el año 2019, los costos de venta significaron el 80,04% de los ingresos, ubicándose ligeramente por debajo del porcentaje alcanzado en su similar periodo de 2018 (81,75% de los ingresos) lo que está atado al comportamiento de sus ingresos. Estos resultados le permitieron generar un margen bruto que significó el 19,96% de los ingresos.

Para los periodos interanuales los costos de venta disminuyeron su participación sobre los ingresos, pasando de un 80,81% en junio de 2019 a un 75,44% de los ingresos, como efecto de la reducción de sus ingresos, lo que le permitió generar un margen bruto que significó el 24,56% de los ingresos (19,19% de los ingresos en junio 2019).

Los gastos de operación, por su lado, presentaron una tendencia decreciente desde el 19,37% de los ingresos ordinarios en 2016, hasta el 15,64% en 2018 lo que obedece a la aplicación por parte de la compañía de una estrategia basada en el control de gasto fijo y la depuración del gasto variable.

Para el año 2019, los gastos operativos significaron el 17,43% de los ingresos, porcentaje superior al obtenido en el año 2018, debido al registro de mayores beneficios a empleados, así como de un incremento en sus gastos de logística y publicidad.

Para junio 2020, los gastos operativos crecieron a 22,09% de los ingresos, porcentaje superior al obtenido en junio 2019 (16,34% de los ingresos), debido a la disminución de sus ventas.

La compañía arrojó un margen operativo positivo pero decreciente durante los periodos analizados, es así que pasó de significar el 5,53% de los ingresos en 2016 a 2,61% en 2018 y 2,53% de los ingresos en 2019, debido al registro de mayores costos de ventas. Para diciembre de 2019, el margen operacional continuó descendiendo, al significar el 2,53% de los ingresos, comportamiento que estuvo atado al registro de menores ventas y mayores gastos operativos.

Al 30 de junio 2020, el margen operacional continuó descendiendo, al significar el 2,47% de los ingresos, inferior al reportado en junio 2019 cuando fue de 2,85%, debido a la reducción de sus ventas

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros disminuyeron del 2,52% de los ingresos en 2016 hasta el 1,93% en 2018, aunque en términos monetarios presentó una tendencia creciente desde USD 3,45 millones en 2016 hasta 4,20 millones en 2018. Para el año 2019, los gastos financieros representaron el 3,21% del total de ingresos 2019, como efecto de mayores intereses por préstamos bancarios y comisiones de CCI y por intereses por otros pasivos financieros (7,03% en junio de 2020).

Luego de registrar Otros ingresos/egresos netos y descontar el impuesto a la renta, la utilidad neta registrada por la compañía presentó una tendencia decreciente, pues luego de significar el 3,03% de los ingresos en 2016, bajó a 1,83% de los ingresos en 2019, como efecto de la tendencia a la baja de su margen operacional.

Para los periodos interanuales la compañía arrojó resultados decrecientes al final de cada periodo, puesto que pasó de significar un 2,62% de los ingresos en junio de 2019 a una pérdida en junio 2020 que representó un -4,55% de los ingresos en junio de 2020.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre los activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) registraron un comportamiento decreciente a partir del año 2017, principalmente en función de las variaciones que en el mismo sentido presentó la utilidad neta de la compañía durante el periodo analizado.

CUADRO 22, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (Miles USD)

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	3,67%	6,36%	4,38%	2,22%
ROE	6,63%	11,13%	9,34%	5,80%

Indicador	jun-19	jun-20
ROA	1,96%	-1,47%
ROE	4,56%	-4,07%



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

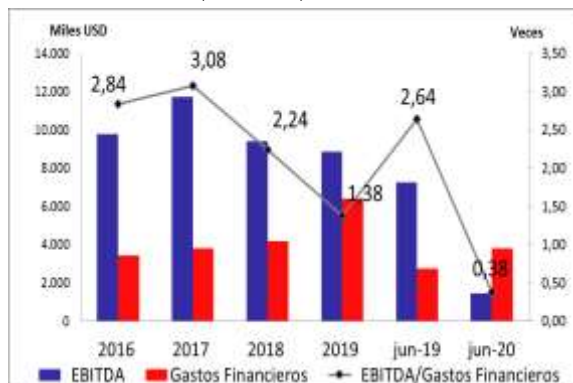
El EBITDA (acumulado) de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, presentó un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una tendencia decreciente desde el 7,18% de los ingresos en 2016 a un 4,34% de los ingresos en 2018 y 4,44% en diciembre de 2019. A pesar de este decrecimiento la compañía mostró capacidad para generar flujos propios para su operación.

Al 30 de junio de 2020 el EBITDA (acumulado) decreció significativamente ubicándose en 2,68% de los ingresos operacionales inferior al reportado en junio 2019 cuando significó el 6,77% de los ingresos, debido a la importante reducción de sus ingresos, porcentaje que no le permitió cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 23, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Indicador	2016	2017	2018	2019
EBITDA	9.800	11.744	9.428	8.876
Gastos Financieros	3.447	3.816	4.204	6.414
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,84	3,08	2,24	1,38

Indicador	jun-19	jun-20
EBITDA	7.261	1.448
Gastos Financieros	2.748	3.804
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,64	0,38



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, presentaron una tendencia creciente desde USD 112,98 millones en 2016 hasta USD 130,03 millones en 2018, USD 164,73 millones en diciembre de 2019 y USD 167,23 millones en junio de 2020 (matizada por un decrecimiento en 2017, cuando los activos arrojaron una suma de USD 100,61 millones⁴⁶), como efecto de la acumulación de inventario, debido a la disminución en ventas experimentada para este último año consecuencia de la emergencia sanitaria (COVID-19), además del incremento en sus cuentas por pagar a relacionadas, inversiones en subsidiarias y propiedad, planta y equipo.

En cuanto a su estructura, los activos de la empresa que presentan una mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron en promedio (2016-2019) el 67,52% del activo total, mientras que a junio 2020 representó el 66,39% del activo total siendo su cuenta más relevante, la cuenta Inventarios, con el 45,55% del activo total (43,79% en diciembre de 2019), seguida de cuentas por cobrar comerciales, con el 8,89% de los activos totales (9,39% a diciembre de 2019).

En Otras cuentas por cobrar, la compañía registra las cuentas por cobrar de relacionadas, donde AYASA mantiene participación accionaria y ejecuta estrategias comerciales que van de la mano con el giro del negocio. Entre estas relacionadas cuentan TELEQUINOX, INNOVATION-AUTO, ENAE, AUDESUR y FOTON.

La cuenta Provisión cuentas incobrables experimentó una variación de USD -2,06 millones en 2017 a USD -0,13 millones en 2018, debido a baja de cuentas incobrables por socio comercial en R2, Vallemotors, que cesó sus actividades el 24 de octubre de 2018. A diciembre de 2019, esta provisión se redujo a USD 0,07 millones. A junio 2020, esta provisión se incrementó a USD 0,09 millones.

Los Inventarios de la compañía se incrementaron en 2018 en un 63,14% con respecto al año 2017. El crecimiento se generó en el inventario de vehículos, principalmente por la demanda en modelos específicos que el mercado requiere. Por esta razón la compañía tomó la decisión de comprar inventario, mejorando incentivos de fábrica. Para diciembre de 2019, el inventario creció en 36,33% respecto a diciembre de 2018 como efecto de la creciente demanda de vehículos.

Los activos no corrientes, representaron el 30,02% de los activos totales a diciembre de 2018, el 34,74% a diciembre de 2019 y el 33,61% a junio de 2020, en donde su principal rubro fue la Propiedad, planta y equipo,

⁴⁶ Para diciembre de 2017 la recuperación en ventas redujo el inventario, factor que determinó la disminución del valor de los activos en ese año.

con un 18,27% de los activos en 2018, el 20,15% en diciembre de 2019 y el 22,46% a junio de 2020; seguido por Inversiones en subsidiarias, con el 11,22% a diciembre de 2018, el 9,53% en diciembre de 2019 y el 9,47% a junio de 2020. Esta cuenta corresponde a subsidiarias de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA como: Foton del Ecuador S.C.C., Telequinox S.A., Enae Enterprise National & Alamo Ecuador S.A., e Innovation Auto S.A., entre las principales.

Pasivos

Los pasivos de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, crecieron desde USD 50,46 millones (44,66% de los activos) en 2016 hasta USD 69,09 millones (53,14% de los activos) en 2018, USD 101,71 millones (61,75% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 106,69 millones (63,80% de los activos) en junio de 2020, comportamiento que obedece al registro de una mayor deuda con costo, pues, las condiciones de la economía requirieron un endeudamiento superior a las normales exigencias del negocio.

La estructura de los pasivos denota mayor participación de aquellos de tipo corriente, mismos que financiaron el 40,21% de los activos en diciembre de 2019 y el 43,13% en junio 2020, mientras que los pasivos no corrientes lo hicieron en un 21,54% y en un 20,67% en ese mismo orden.

El principal componente de los pasivos totales es la deuda financiera (corto y largo plazo), misma que fondeó el 35,74% de los activos en diciembre de 2019 y el 42,81% a junio 2020, misma que estuvo compuesta por créditos con instituciones del sistema financiero nacional, bancos del exterior, arrendamiento financiero y obligaciones con el Mercado de Valores.

Patrimonio

El patrimonio de AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA, se mantuvo relativamente estable en términos monetarios, pues pasó de USD 57,46 millones (57,11% de los activos) en 2017 a USD 63,02 millones (38,25% de los activos) en 2019 y USD 60,54 millones (36,20% de los activos) en junio 2020. Se debe aclarar que, hasta el año 2017, el patrimonio fue el principal financiador de los activos de la empresa, mientras que a partir del año 2018 el pasivo fondeó la mayor porción de los mismos.

En su estructura, el principal rubro constituye Resultados acumulados, pues a junio 2020 financió el 27,00% de los activos (25,49% en diciembre de 2019), le siguen Capital social con el 13,35% (13,55% en diciembre de 2019), Reservas con el 3,56% (3,36% a diciembre de 2019).

El capital social no presentó variaciones durante el periodo analizado, pues, desde el año 2016 hasta diciembre de 2019 se mantuvo en un valor de USD 22,33 millones, y que a diciembre de 2018 financió el 17,17% de los activos, mientras que a diciembre de 2019 lo hizo en un 13,55% y a junio de 2020 en un 13,35%. La compañía registra Acciones en tesorería por un valor negativo de USD 10,41 millones desde 2017, lo que reduce la participación del capital social en un 6,32% de los activos en diciembre de 2019 (-8,01% en diciembre de 2018) y en 6,23% en junio de 2020.

Al 31 de diciembre de 2019, la compañía posee USD 4.245.510,00 acciones en tesorería (mismo valor en diciembre de 2018), por las cuales pagó USD 10,41 millones. Se debe indicar que, según las disposiciones de la Ley de Compañías ha restringido utilidades acumuladas por USD 10,4 millones, equivalentes al valor pagado por las acciones propias adquiridas.

Se debe indicar que las acciones en tesorería contemplan una compra con el objetivo de preservar las acciones de la empresa.

Flexibilidad Financiera

El indicador de razón circulante registró valores superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (anuales), aunque su tendencia fue decreciente. Lo anterior indica que la compañía cuenta con los recursos de corto plazo

necesarios para cubrir sus necesidades del mismo tipo e implica además la existencia de un capital de trabajo positivo, pero también decreciente, pues pasó de significar 45,18% de los activos en 2017 a 25,05% en 2019 y un 23,26% de los activos en junio 2020.

CUADRO 24, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	78.672	65.591	90.995	107.506
Pasivo Corriente	38.381	20.130	45.251	66.234
Razón Circulante (veces)	2,05	3,26	2,01	1,62
Liquidez Inmediata (veces)	0,75	1,65	0,83	0,52

Indicador	jun-19	jun-20
Activo Corriente	103.059	111.030
Pasivo Corriente	59.684	72.130
Razón Circulante (veces)	1,73	1,54
Liquidez Inmediata (veces)	0,65	0,46



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Durante el periodo analizado (anual), el indicador Periodo de cobro, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, presentó un comportamiento relativamente estable a partir del año 2016, registrando un promedio de 33 días entre los años 2016 a 2019. Por otro lado, el indicador que mide el Plazo de proveedores, evidenció para el periodo analizado plazos inferiores a 30 días entre los años 2016 y 2018, esto demostró que el plazo de proveedores fue menor al periodo de cobro a partir del año 2016 generando un descalce. Para diciembre de 2019 el plazo de proveedores fue de 56 días, permitiéndole registrar un calce de 28 días.

En cuanto a la Duración de Existencias, se pudo evidenciar que la compañía mantuvo sus existencias en bodega por un plazo de 164 días a diciembre de 2019, superior a los 109 días registrados a diciembre de 2018. El Plazo de proveedores menos el Periodo de cobro y menos la Duración de existencias, reflejan un descalce que a diciembre de 2019 se ubicó en 137 días (118 días a diciembre de 2018). Lo que indica que, para financiar esta diferencia, la compañía recurrió a fuentes de financiamiento diferentes a Proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador de apalancamiento que relaciona al pasivo total sobre patrimonio revela que hasta 2017 el patrimonio se registró superior al pasivo, lo que ubicó al indicador por debajo de la unidad, lo cual indica que -la compañía financió su actividad primordialmente con recursos propios. A partir del año 2018, cambia la tendencia de este indicador, pues la compañía empezó a apalancarse principalmente con recursos de terceros, no obstante, la participación del patrimonio continuó siendo importante.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró un comportamiento variable, para junio 2020 que se ubicó en 34,83 años (11,46 años en diciembre de 2019), lo que indica el tiempo en el cual la compañía podría cancelar todos sus compromisos.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para junio 2020 se ubicó en 23,37 años (6,63 años en diciembre de 2019), siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingentes

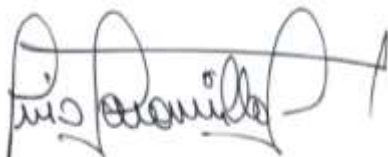
Según lo reportado por la compañía, al 30 de junio de 2020 AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA registró tres operaciones como codeudor, mismas que representan el 6,54% del activo total. Así mismo posee cartas de crédito de importaciones con instituciones locales.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁷

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrada en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Jenny Hidalgo
Analista

⁴⁷ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	12.828	7.261	11.141	5.392	4.579	5.509
Cuentas por cobrar comerciales	13.442	15.647	21.310	22.134	15.476	14.859
Cuentas por cobrar relacionadas	1.274	949	1.751	2.221	1.445	6.785
Provisión cuentas incobrables	(2.050)	(2.056)	(129)	(175)	(72)	(93)
Inventarios	49.150	32.435	52.915	61.455	72.138	76.180
Otros Activos Corrientes	4.027	11.355	4.007	12.031	13.941	7.790
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	78.672	65.591	90.995	103.059	107.506	111.030
Propiedad, planta y equipo neto	21.248	23.226	23.762	22.799	33.186	37.563
Inversiones en subsidiarias	7.010	11.139	14.595	15.530	15.696	15.838
Otros Activos No Corrientes	6.055	657	677	1.800	8.341	2.799
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	34.312	35.021	39.034	40.129	57.223	56.200
TOTAL ACTIVOS	112.984	100.612	130.028	143.188	164.729	167.230
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	31.089	10.930	24.508	33.840	34.494	55.951
Proveedores locales y exterior	2.026	1.888	12.821	12.232	24.568	7.275
Cuentas por pagar relacionadas	375	1.906	921	-	790	1.905
Otros Pasivos Corrientes	4.891	5.406	7.001	13.612	6.383	6.998
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	38.381	20.130	45.251	59.684	66.234	72.130
Obligaciones Financieras LP	7.663	11.562	18.168	12.764	23.052	14.969
Cuentas por pagar partes relacionadas	0	6.392	0	0	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	4.412	5.065	5.673	8.990	12.428	19.595
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	12.075	23.019	23.841	21.754	35.480	34.564
Deuda Financiera	38.752	22.492	42.676	46.604	58.880	71.588
Deuda Financiera C/P	31.089	10.930	24.508	33.840	35.829	56.619
Deuda Financiera L/P	7.663	11.562	18.168	12.764	23.052	14.969
TOTAL PASIVOS	50.456	43.149	69.092	81.438	101.714	106.693
PATRIMONIO						
Capital Social	22.328	22.328	22.328	22.328	22.328	22.328
Acciones en tesorería	-729	-10.413	-10.413	-10.413	-10.413	-10.413
Reservas	3.943	4.371	4.995	6.114	5.528	5.953
Utilidad neta del ejercicio	4.144	6.398	5.691	2.813	3.655	-2.478
Otros resultados integrales	0	0	0	0	0	0
Resultados acumulados	32.842	34.780	38.337	40.908	41.918	45.148
TOTAL PATRIMONIO	62.528	57.463	60.937	61.750	63.015	60.537

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Ventas	136.564	175.841	217.397	107.285	200.087	54.096
Costo de ventas	102.559	137.498	177.720	86.695	160.141	40.812
MARGEN BRUTO	34.005	38.343	39.677	20.590	39.946	13.283
TOTAL GASTOS	26.454	29.378	34.007	17.535	34.884	11.949
UTILIDAD OPERACIONAL	7.552	8.965	5.670	3.055	5.062	1.334
Ingresos Financieros	758	1.127	1.970	3.416	2.484	
Gastos Financieros	3.447	3.816	4.204	2.748	6.414	3.804
Otros ingresos/egresos netos	831	2.248	4.222	(99)	3.392	9
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	5.694	8.524	7.658	3.624	4.523	(2.461)
Impuesto a la Renta (menos)	1.550	2.127	1.967	810	868	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	4.144	6.398	5.691	2.813	3.655	(2.461)

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Gastos Operacionales / Ingresos	19,37%	16,71%	15,64%	16,34%	17,43%	22,09%
Utilidad Operacional / Ingresos	5,53%	5,10%	2,61%	2,85%	2,53%	2,47%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,03%	3,64%	2,62%	2,62%	1,83%	-4,55%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	182,22%	140,13%	99,64%	108,59%	138,50%	-54,20%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	20,06%	35,14%	74,19%	-3,53%	92,81%	-0,35%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	83,17%	59,65%	73,88%	97,68%	175,51%	-154,56%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	6,63%	11,13%	9,34%	4,56%	5,80%	-4,07%
Rentabilidad sobre Activos	3,67%	6,36%	4,38%	1,96%	2,22%	-1,47%
Liquidez						
Razón Corriente	2,05	3,26	2,01	1,73	1,62	1,54
Liquidez Inmediata	0,75	1,65	0,83	0,65	0,52	0,46
Capital de Trabajo	40.291	45.461	45.744	43.375	41.272	38.900
Capital de Trabajo / Activos Totales	35,66%	45,18%	35,18%	30,29%	25,05%	23,26%
Cobertura						
EBITDA	9.800	11.744	9.428	7.261	8.876	1.448
EBITDA anualizado	9.800	11.744	9.428	9.972	8.876	3.063
Ingresos	136.564	175.841	217.397	107.285	200.087	54.096
Gastos Financieros	3.447	3.816	4.204	2.748	6.414	3.804
EBITDA / Ingresos	7,18%	6,68%	4,34%	6,77%	4,44%	2,68%
EBITDA/Gastos Financieros	2,84	3,08	2,24	2,64	1,38	0,38
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,19	0,40	0,13	0,07	0,09	0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	9,76	5,11	3,91	14,34	0,94	0,17
Gastos de Capital / Depreciación	0,67	1,41	1,35	0,88	7,11	156,89
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,81	0,75	1,13	1,32	1,61	1,76
Activo Total / Capital Social	5,06	4,51	5,82	6,41	7,38	7,49
Pasivo Total / Capital Social	2,26	1,93	3,09	3,65	4,56	4,78
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	3,95	1,92	4,53	4,67	6,63	23,37
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	5,15	3,67	7,33	8,17	11,46	34,83
Deuda Financiera / Pasivo	76,80%	52,13%	61,77%	57,23%	57,89%	67,10%
Deuda Financiera / Patrimonio	61,98%	39,14%	70,03%	75,47%	93,44%	118,25%
Pasivo Total / Activo Total	44,66%	42,89%	53,14%	56,87%	61,75%	63,80%
Capital Social / Activo Total	19,76%	22,19%	17,17%	15,59%	13,55%	13,35%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	55,34%	57,11%	46,86%	43,13%	38,25%	36,20%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	36	32	36	37	28	50
Duración de Existencias (días)	175	86	109	128	164	338
Plazo de Proveedores (días)	7	5	26	26	56	32

Fuente: AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. AYASA / Elaboración: Class International Rating