

Cuarta Emisión de Obligaciones - AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)

Comités No: 147-2020		Fecha de Comité: 30 de junio de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de abril de 2020		Quito – Ecuador
Econ. Juan Sebastián Galárraga	(593) 2333.1573	jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Cuarta Emisión de Obligaciones	AA+ (Credit Watch)	Segunda	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005662 (17 DE julio de 2019)

Significado de la Calificación

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 verá 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 información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la calificación de "AA+" y ubicar la calificación de riesgo en observación "Credit Watch" a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)**. La decisión de colocar a la calificación en Credit Watch obedece a la emergencia sanitaria causada por el COVID-19, que ha afectado fuertemente al sector automotriz en el cual desenvuelve las actividades el emisor. La calificación de AA+, a la fecha de corte, considera la amplia experiencia en el mercado automotriz de la compañía, así como el servicio integral brindado hacia sus clientes, desde la venta de vehículos hasta el servicio de mantenimiento, sobre las marcas Nissan y Renault en las que posee su exclusividad. Si bien el emisor, al igual que sector, presenta una fuerte contracción en las ventas a la fecha del presente informe; la calificadora ha revisado la adecuada aceptación que ha tenido la compañía durante los meses de mayo y junio, fecha posterior al análisis, en las que se observa una paulatina recuperación de las ventas, de acuerdo con lo presupuestado. La recuperación de la cartera se ha incrementado y el refinanciamiento con el mercado de valores e instituciones financieras ha liberado presión en sus flujos; de esta forma, Automotores y Anexos (A.Y.A.S.A.) ha recuperado sus niveles liquidez. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas por el emisor, se espera una contracción anual de las ventas -31,04% y que la utilidad neta contabilice en US\$ -856 mil al finalizar el 2020. Sin embargo, la decisión de acumular la totalidad de las utilidades generadas durante el 2019, que refleja el compromiso por parte de los accionistas, serían capaces de absorber la totalidad de estas pérdidas y demuestran una adecuada posición de solvencia. La calificadora observará la recuperación del mercado, en donde se espera que se efectivicen las estrategias planteadas, permitiéndole generar flujos suficientes para su óptimo funcionamiento.

Riesgos Previsibles

- El principal riesgo al que se expone el emisor se relaciona a las variaciones del ciclo económico, que repercuten directamente en el nivel de ingreso de las familias. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, la empresa experimenta un periodo de contracción (-45% ventas abr20), donde será necesario un adecuado manejo de recursos. PCR considera que la empresa tiene buena capacidad para generar flujos operativos, pero tendrá que realizar un buen manejo de su capital de trabajo para cumplir con sus obligaciones en un entorno económico adverso. A medida que la empresa reanude su operación, sus ingresos se reactivarán paulatinamente, aunque al sector automotriz le tomará más tiempo regresar a los niveles normales de facturación. Para el cierre de 2020, el emisor estima cerrar con ventas de US\$ 137,98 millones, que representa una contracción del 31% frente al año anterior. Se espera una reducción del gasto de operación en un 25%, no obstante, los gastos financieros influirán sobre la contracción de la utilidad neta, la cual contabilizaría US\$ -856 mil (vs US\$ 4,08 millones en 2019).

La compañía ha activado sus planes de contingencia, las principales acciones analizadas hasta el momento son:

- Conformación de comités permanentes de Presidencia Ejecutiva y Dirección General
- Aprovechar la apertura de la banca local para refinanciar el capital de obligaciones
- Análisis de las líneas de crédito activas y aprobadas disponibles

- Reducción de compra de inventarios a las fábricas
- Enfoque en reducción de gastos estructurales
- Potenciar la línea de negocio de posventa
- Implementar nuevos canales de venta digital y de menor contacto físico con clientes
- Suspensión de inversiones en bienes de capital mientras dure la emergencia sanitaria y estabilización de la operación.

Con lo antes expuesto, es probable que el emisor presente una leve pero paulatina mejora en sus ventas, las cuales se irán incrementando conforme se reactiven las actividades económicas.

- El emisor se desenvuelve en un mercado altamente regulado y competitivo, sector que en años atrás estuvo expuesto a limitaciones de cupos de importación y sobretasas arancelarias.
- A finalizar el mes de abril de 2020, PCR observa una adecuada apertura y flexibilidad del sector financiero por lo que la deuda se ha incrementado para soportar su capital de trabajo. Cabe mencionar que el emisor tiene presupuestado cerrar el año con un monto de ventas de US\$ 137,98 millones y una utilidad de US\$ -856 mil. Sin embargo, la buena acogida que están teniendo sus automóviles junto con sus planes de austeridad, están permitiendo a la compañía solventar sus gastos de manera adecuada. Como fortaleza, el emisor mantiene una buena liquidez y respaldo patrimonial.
- La compañía presenta cierta concentración por parte de sus mayores deudores, los cuales son distribuidores, por lo que presentan el mismo riesgo del sector del emisor. El emisor ha optado por una flexibilización de pagos con los mismos y se observa que, durante los meses de mayo y junio, la recuperación de la cartera ha mejorado conforme las actividades económicas vuelvan a abrir. La administración y Dirección de la Compañía consideran que el riesgo de crédito relacionado a los dealers es bajo considerando que son compañías con una gran solidez financiera.

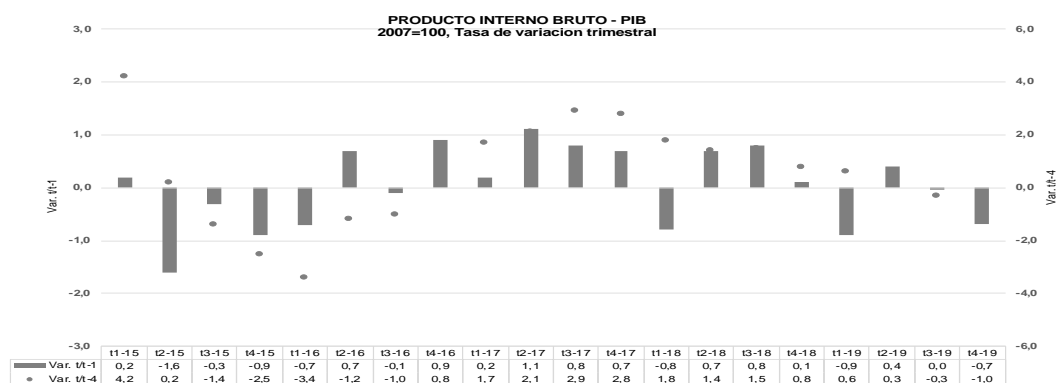
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

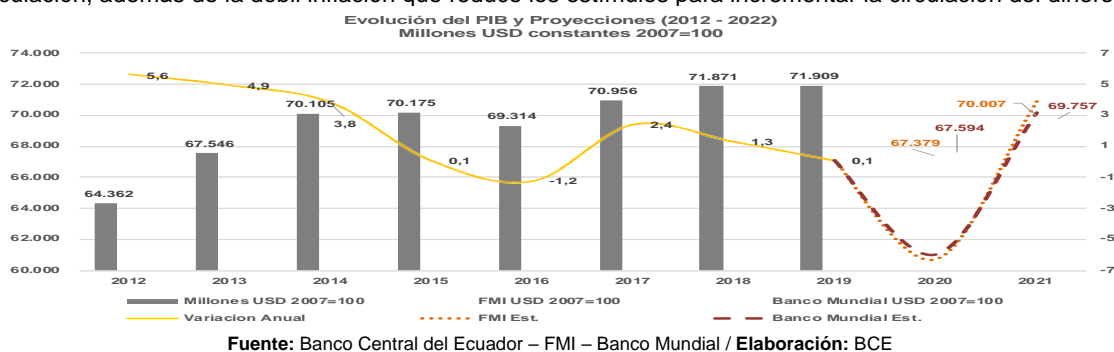
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

	PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL					
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

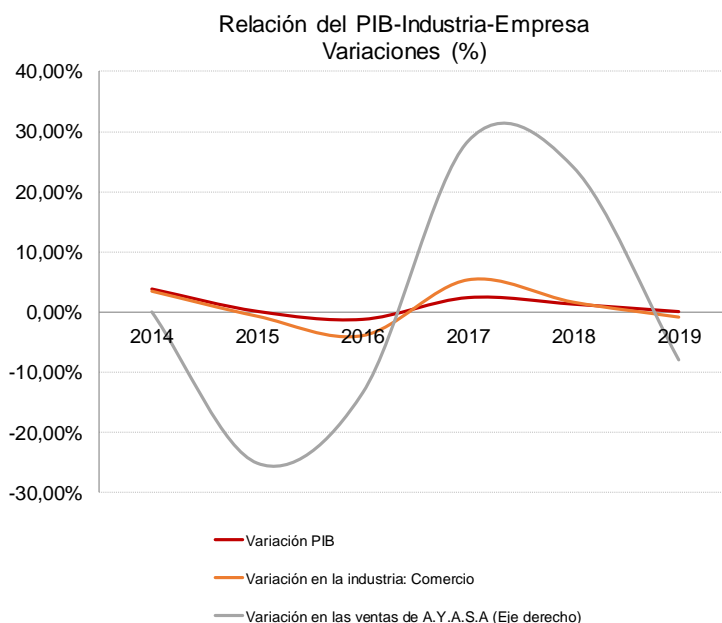
Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

El giro de negocio del emisor es la comercialización de vehículos, por lo cual dentro de la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) se ubica en "Comercio al por mayor y al por menor reparación de vehículos automotores y motocicletas". A diciembre 2018 (última actualización), se encuentran 272 empresas inmersas en esta categoría; dentro de las cuales como las más representativas en función de sus ingresos totales están: General Motors Del Ecuador Sa, Negocios Automotrices NEOHYUNDAI S.A., Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), Automotores Continental S.A., Toyota Del Ecuador S.A. Este sector, al finalizar el 2019, figura el 10,16% del PIB. Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.



Fuente: Automotores y Anexos A.Y.A.S.A / Elaboración: PCR

Las ventas de la empresa son sensibles al desempeño general de la economía y el sector, con decrecimientos más pronunciados en años de estrés y crecimientos más altos en períodos de recuperación económica. Para el año 2019, las ventas del emisor se contrajeron en 7,96%, mientras que la industria lo hizo en 0,86%. Cabe indicar que el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.

En cuanto al análisis de la industria automotriz, este se ha enfrentado a restricciones gubernamentales mediante la asignación de cupos, que afectaron a la importación de vehículos livianos y ocasionaron un incremento en los costos de los neumáticos, restricciones que fueron impuestas con la finalidad de equilibrar el saldo de la balanza comercial. Adicional, la desaceleración de la economía nacional generó restricción en la colocación de créditos de consumo por parte de las instituciones financieras, lo que afectó directamente a las ventas del sector.

De acuerdo con la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), el año 2014 se vendieron 120.239 unidades de vehículos, en el año 2015 se redujo la venta a 81.309 unidades de vehículos y en el año 2016 se vendió 63.555 unidades de vehículos. Datos que reflejan la contracción del sector automotriz.

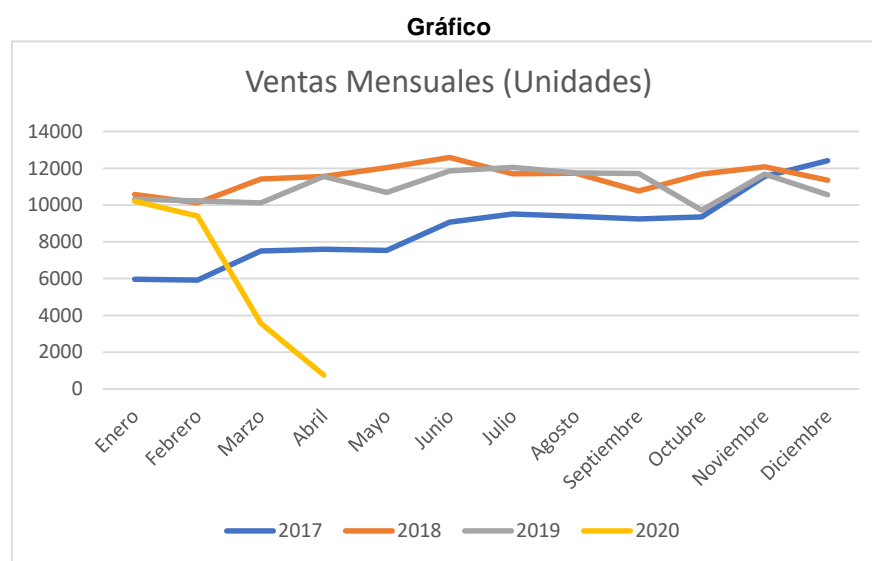
Para el 2017, el escenario fue distinto. La eliminación de cupos y la desgravación paulatina de los aranceles para vehículos europeos, junto con la baja del impuesto al valor agregado (IVA) del 14% al 12%, y la eliminación de las salvaguardias que afectaban a varios elementos de los autos, ha incidido en los precios de los vehículos. Lo anterior junto con un mayor dinamismo en la economía ha influenciado en la recuperación del sector hasta finales del 2018 en donde las ventas de unidades de vehículos crecen 30,97% anualmente².

Por otro lado, el año 2019 la industria cerró con una venta total de 132,268 unidades, lo que se traduce en una reducción del 3,9% con respecto al año anterior. Entre las principales razones para esta contracción en las ventas se encuentran la contracción económica, y que la demanda se encontraba rezagada al haber sido cubierta en los dos años anteriores.

El panorama económico para el 2020 permanece todavía incierto debido a la paralización generada por el COVID-19, que ha contraído la demanda, la vez que se mantiene la tendencia de teletrabajo para puestos administrativos y directivos. Algunas plantas ensambladoras ya se han acogido a los planes piloto implementados por el gobierno y se han tenido que acoplar a las nuevas necesidades del mercado, produciendo otro tipo de productos como los ventiladores o insumos médicos. Además, otras empresas han optado por recurrir al comercio en línea para la venta de automotores.

La AEADE proyecta una caída superior el 50% de las ventas al finalizar el año 2020, con un total de 60,000 vehículos comercializados. Esta contracción corresponde a la contracción del consumo e incremento del teletrabajo. De enero a abril de 2020, se han comercializado 23,958 unidades, cifra que se ha reducido en 43,26% si se lo compara con el mismo periodo del año pasado (42,222 unidades).

² AEADE, Revista Sector Automotor en Cifras, Abril 2019 N°31, datos disponibles en <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/04/boletin%2031%20espanol%20resumido.pdf> consultado mayo 2019.



El mercado automotriz espera una recuperación paulatina, la cual estará sujeto a las decisiones tomadas por el Comité de Operaciones de Emergencia (COE) en su reapertura a las actividades comerciales. Al igual que lo observado históricamente, el sector de automotores liviano ha sido el más afectado si se lo compara con el de camionetas o transporte pesado, ya que estos están atados al aparato productivo.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) es una corporación automotriz constituida en Ecuador en 1963. La actividad principal de la empresa se relaciona con la comercialización de vehículos automotores, repuestos y talleres de servicio de las Marcas Nissan y Renault. Algunos de los modelos comercializados por la compañía son Nissan Kicks, Qashqai, Versa y X-Trail. Automotores y Anexos ofrece servicios posventa, servicio técnico, centros de servicio de enderezada y pintura, repuestos originales y boutique. La empresa cuenta 14 puntos de venta a nivel nacional distribuidos en varios lugares del país. Adicional cuenta con 6 sub- distribuidoras en: Quito, Riobamba, Ibarra, Machala, Loja. Cabe mencionar que, en el año 2013 el Grupo Automotores y Anexos S.A. inició su relación comercial con la marca principal de vehículos comerciales de origen chino: FOTON. Adicional como estrategia para consolidar el crecimiento y la diversificación del grupo introducen la marca china – BAIC en Ecuador en el mes de octubre 2018.

Competencia

Según la información presentada en el Boletín del Sector Automotriz por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador AEADE³ a noviembre 2019 se pudo observar que la participación de ventas por provincia (unidades) de vehículos livianos⁴ está concentrada en la provincia de Pichincha (38%), seguida por la provincia de Guayas (28%) y la diferencia en otras provincias del Ecuador, como: Azuay, Tungurahua, Manabí, etc. La participación de ventas por marca (en unidades) de vehículos livianos se presenta en el cuadro a continuación, lo que nos indica que la empresa Automotores y Anexos S.A. cuenta con una amplia competencia, cabe mencionar que la marca NISSAN y Renault se encuentran en sexto y octavo lugar respectivamente de esta ponderación.

Participación de ventas por marcas (unidades)	
Marca	Participación
CHEVROLET	32%
KIA	18%
HYUNDAI	7%
TOYOTA	7%
GREAT WALL	6%
NISSAN	4%
JAC	3%
REAUULT	3%
MAZDA	2%
OTRAS MARCAS	18%

Fuente: AEADE / Elaboración: PCR

³ AEADE, Revista Sector Automotor en Cifras, noviembre 2019 N°38, datos disponibles en <https://www.aeade.net/wpcontent/uploads/2019/11/boletin-38-espanol-resumido.pdf>

⁴ La AEADE considera vehículos livianos a los automóviles, camionetas, y SUV

Además, es importante mencionar que la marca FOTON adquirida en el año 2013 por el grupo de Automotores y Anexos S.A. ocupa el tercer lugar de participación de vehículos comerciales (VAN, camiones buses) con el 8% según lo presentado por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, tomando en cuenta que sus principales competidores por unidades vendidas en este segmento son: Hino con el 29% de participación y Chevrolet con el 17%.

El mercado automotriz presenta altas barreras de entrada; sin embargo, desde enero 2017 Ecuador firma un convenio con la Comunidad Europea donde acuerda el 0% de aranceles en 7 años. Además, hay un incremento de oferta y variedad de vehículos provenientes de Europa y China, con 15 nuevas marcas como: BAIC, BRILLIANCE, DAYANG, DOMY, etc. y 89 nuevos modelos.

Productos

Ventas de vehículos

Constituyen el principal rubro de ventas se comercializan dos marcas NISSAN y RENAULT

Seminuevos

Intermediación de vehículos multimarca

Repuestos

Repuestos y partes para los vehículos de las dos marcas para todos sus modelos.

Accesorios

Accesorios y extras para los modelos de las marcas de vehículos que comercializa la compañía.

Aditivos

Aceites, lubricantes y aditivos de la marca CYCLO.

Servicio de Talleres

Mantenimiento y mecánica para vehículos de las marcas que comercializa la compañía.

Servicio de Enderezada y Pintura

Talleres de colisiones.

Estrategias

Como resultado del brote del virus COVID-19 a finales del año 2019 y su rápida expansión alrededor del mundo, el 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a esta enfermedad como una "pandemia". El Ecuador también se ha visto afectado por esta situación, por lo que en esa fecha se emitió un decreto presidencial que establecía varias medidas de prevención y control; sin embargo, posteriormente el 16 de marzo de 2020 el Gobierno decretó el "estado de excepción", el cual implica la restricción de la circulación en el país bajo ciertas condiciones.

Actualmente, la Compañía ha activado sus planes de contingencia y se encuentra analizando el potencial impacto que esta situación podría generar en su posición financiera y los resultados en sus operaciones a futuro, junto con la estrategia para minimizar los mismos, las principales acciones analizadas hasta el momento son:

- Conformación de comités permanentes de Presidencia Ejecutiva y Dirección General, así como equipos de trabajo operativos para brindar feedback estratégico y control de riesgos.
- Aprovechar la apertura de la banca local para refinanciar el capital de obligaciones que vencen en los siguientes 90 días.
- Análisis de las líneas de crédito activas y aprobadas disponibles que serán utilizadas principalmente como capital de trabajo.
- Reducción de compra de inventarios a las fábricas para recuperar niveles adecuados de stock de vehículos y repuestos acorde al nuevo tamaño de mercado.
- Enfoque en reducción de gastos estructurales conforme nuevo volumen de ventas y mantener una estructura adecuada al tamaño de la Compañía.
- Potenciar la línea de negocio de posventa para lograr cobertura de gastos fijos de la Compañía con la generación de utilidad bruta aprovechando más de 40 mil unidades vendidas en los últimos 10 años que constituyen clientes potenciales de reparación, mantenimiento y consumo de repuestos.
- Implementar nuevos canales de venta digital y de menor contacto físico con clientes brindándoles confianza y seguridad sanitaria.
- Suspensión de inversiones en bienes de capital mientras dure la emergencia sanitaria y estabilización de la operación.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) en cumplimiento a los principios básicos de responsabilidad social, reafirma su compromiso con los más altos valores éticos que se pueden aplicar 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.

El capital suscrito y pagado de compañía consiste, al finalizar el mes de abril de 2020, en 22,327,505 acciones de valor ordinario de US\$ 1 valor nominal unitario. En su totalidad existen 44 accionistas en donde el principal es Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) con el 19,01%, seguido de Nicolás Aurelio Espinosa con el 17,01%. Los detalles a continuación:

Composición Accionarial - Abr20	
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)	19,01%
ESPINOSA MALDONADO NICOLAS AURELIO	17,01%
MALO ALVAREZ LEONARDO GIL	16,22%
PHOENIX ASSETS GLOBAL INC.	13,61%
Otros (39)	34,15%
Total	100,00%

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A). / Elaboración: PCR

El Directorio está compuesto por personas con diferentes áreas de especialización acorde al cargo que desempeñan, todos los miembros cuentan con una experiencia en promedio de 23 años. Adicional, la empresa mantiene una plana gerencial con experiencia en el mercado, con distribución de sus funciones y atribuciones, de forma que las operaciones de la compañía se realicen de forma eficiente.

La organización cuenta con una definición formal y/o criterios establecidos para la selección de directores; que se detalla en el Reglamento de Directorio, el cual fue aprobado en el año 2017. Dentro de los requisitos para ser director independiente se encuentran los siguientes:

- Haber prestado sus servicios por lo menos cinco años en puestos de nivel decisorio en otras compañías
- Mantener conocimientos básicos en materia financiera, legal, administrativa y corporativa en general.
- Gozar de solvencia moral y económica
- Tener un conocimiento técnico de su rama y ser profesionales de alta calidad
- Cumplir con los requisitos de idoneidad, responsabilidad y carácter
- Mantener conceptos claros sobre negocios y tener el know-how que le permita establecer un aporte real a las sesiones de Directorio
- No tener parentesco con los accionistas ni con los miembros de la alta administración de la compañía hasta el cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad.
- Conocer si puede aportar con su experiencia a los temas relevantes para el negocio, tanto en la industria, así como en procesos específicos que requieran de su asesoría.
- Disponer de tiempo para ejercer las actividades que exige el Directorio
- Asumir el cargo de manera personal

La organización realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, contando con un procedimiento formal. Donde se detalla que los miembros del Directorio deben abstenerse de intervenir en situaciones que involucren la participación de personas con quienes tienen una relación personal, comercial o financiera y de ejecutar actividades que involucren ya sea directa o indirectamente, competencia con aquellas actividades desarrolladas por la Empresa sin la previa autorización de los demás miembros del Directorio.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, la cual no está designada formalmente. Cabe mencionar que no cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas; sin embargo, realizan las convocatorias a dichas juntas conforme los plazos establecidos en los estatutos. Los puntos por tratarse en las JGA son definidos previamente, no obstante, la Presidencia Corporativa siempre toma en cuenta requerimientos de accionistas sobre puntos a tratar; adicional, los accionistas pueden delegar su voto a través de una carta poder entregado a un tercero.

“Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) tienen un sistema de evaluación de desempeño anual en el cual se evalúa el cumplimiento de los objetivos organizacionales, por área e individuales y se establecen objetivos para el nuevo período. Adicional, realizan la evaluación de competencias organizacionales de acuerdo al cargo. Es un espacio de

retroalimentación entre jefe y colaborador en donde a más de evaluar lo antes mencionado se revisan fortalezas, oportunidades de mejora, aspiraciones personales y profesionales y necesidades de capacitación”.

La compañía desde agosto 2008 usa el sistema DMS Dynamic Modular System. Adicional utiliza el sistema ERP, que cuenta con las siguientes características:

- Sistema de información Cliente / servidor, sobre una base de datos Microsoft SQL Server.
- Utiliza Programación en VISUAL BASIC 6.0 y .Net
- Trabaja con ambientes gráficos de Windows.
- Integración con Microsoft Office.
- Sus aplicaciones de gestión comercial, contable y financiero totalmente integrados.
- Trabaja para consultas el lenguaje SQL, y para informes y/o Reportería con Crystal Report.
- Maneja un módulo administrador de permisos, donde cada usuario está asignado a un perfil de permisos.
- Mantiene logs de auditoría dentro del ERP.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la institución financiera Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A., tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades, ya que incentiva el crecimiento de sus empleados mediante capacitaciones, en el caso de asensos son por medio de procesos internos. Todos los empleados deben cumplir con el código de ética y de conducta, en el cual se detallan las buenas prácticas institucionales.

La organización cuenta con programas y/o políticas que promueven la eficiencia energética, el reciclaje, y el consumo racional de agua, por medio de medidas internas que no forman parte de programas formales, pero son aplicadas en la misma, como: optimización de energía apagando las luces de lugares inhabilitados, reciclaje de papel, utilización de medios magnéticos. Algunas de estas campañas están incentivadas por el área de Recursos Humanos.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) dependiendo del servicio o producto evalúa a sus proveedores con criterios ambientales. Además, no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado.

Calidad de Activos:

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) presenta una tendencia creciente en el total sus activos durante los últimos cinco años, excepto por el año 2017 en donde se contrajeron (10,95% dic16) como resultado de la reducción del inventario. A la fecha de corte, estos mantienen la tendencia, experimentando un crecimiento interanual del 12,62% para contabilizar US\$ 167,78 millones. Históricamente, debido al giro del negocio, el activo total se ha concentrado en activos de corto plazo (promedio 69,434% 2015 - 2019) dentro de las cuales los inventarios y las cuentas por cobrar han sido las de mayor representatividad.

Las principales actividades de la compañía se relacionan fundamentalmente con la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios de las marcas Nissan y Renault; por tal motivo, los inventarios se han constituido como el principal rubro de los activos. A la fecha de corte, los inventarios representan el 49,68% del total y presentan un crecimiento interanual del 29,44%. Al igual que lo observado en el 2019, el emisor se abastece constantemente de mayores inventarios al inicio del año. El inventario se concentra principalmente en vehículos en tránsito (48,98%) y vehículos de la marca Nissan (27,32%).

La compañía ha mantenido una rotación de inventarios que se ubica alrededor de los 127 días a lo largo del periodo 2015 – 2019. No obstante, al finalizar el mes de abril de 2020, el crecimiento del inventario junto con la reducción en las ventas, producto de la emergencia sanitaria, ha reducido su rotación a 327 días (136 abr19). Este decrecimiento en la rotación ha activado el plan de contingencia de la compañía en donde se ha determinado la reducción de la compra de inventarios a las fábricas para recuperar niveles adecuados de stock de vehículos y repuestos acorde al nuevo tamaño del mercado.

Para el análisis de cuentas por cobrar se debe conocer ciertos aspectos importantes que se considera para la recuperación de estas, entre estos están: el emisor mantiene un promedio de ventas de bienes de 60 días. La empresa mide la pérdida crediticia esperada⁵ de cuentas por cobrar comerciales por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida de estos activos. Adicional, se debe mencionar que Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) castiga sus cuentas por cobrar en las siguientes circunstancias: cuando detecta que el deudor se encuentra en dificultades severas de pago y cuando la cuenta esta vencida por más de 360 días.

Las cuentas y documento por cobrar netos contabilizaron US\$ 19,52 millones al finalizar el mes de abril de 2020 con lo que presentaron un decrecimiento interanual del 30,54%. Su composición se encuentra conformada en un 65,65% por las cuentas por cobrar comerciales y la diferencia en cuentas por cobrar relacionadas. El departamento de cartera de la compañía, antes de aceptar un nuevo cliente, realiza un análisis individualizado del cliente y define límites de crédito por cliente. Adicionalmente, clasifica la cartera en segmentos similares y analiza permanentemente el

⁵ Las pérdidas crediticias esperadas se estiman utilizando una matriz de provisión por referencia a la experiencia de incumplimiento y un análisis de las condiciones individuales de cada deudor.

comportamiento de pago histórico de los clientes, antigüedad, actualización de datos, entre otros factores.

Las cuentas por cobrar comerciales contabilizan US\$ 12,82 millones, con lo que se redujeron en 51,57% de forma interanual debido a menores niveles de venta. El emisor presenta cierta concentración por parte de sus mayores deudores, ya que los 5 principales son distribuidores que representan el 62,71% del total, siendo Auto Delta Cia. Ltda. el más representativo (34,60%). Si bien estos presentan una morosidad del 39,39%, el 96,87% de la cartera vencida se concentra en los plazos de 31 a 60 días. Además, la administración y Dirección de la Compañía consideran que el riesgo de crédito relacionado a los dealers es bajo considerando que son compañías con una gran solidez financiera.

En cuanto a morosidad global de la cartera, esta se ha deteriorado notablemente hasta la fecha de corte en donde se ubica en 29,04% (2,98% abril 19). La cartera vencida se distribuye entre plazos entre 31 hasta más de 360 días. La cartera vencida en el rango de 31 a 60 días es la que presenta un mayor deterioro al incrementarse en 660,10% (US\$ +2,69 millones) y representar el 83,92%. Por otro lado, las provisiones contabilizan US\$ 93,00 mil y brindan una cobertura del 115,86% sobre la cartera vencida en plazo superiores al año. En su totalidad, la cartera se encuentra conformada por 541 clientes.

La compañía mantiene relaciones comerciales y financieras con sus relacionadas. Hasta la fecha de corte, las cuentas por cobrar relacionadas contabilizan US\$ 6,80 millones con lo que presentaron un crecimiento interanual del 276,14%. Su crecimiento se encuentra sustentado principalmente por mayores préstamos de corto plazo a sus relacionadas, Fotón del Ecuador S.C.C. e Innovation Auto S.A. las cuales contabilizan US\$ 4,99 millones.

Durante el periodo de análisis, el efectivo ha mantenido una tendencia decreciente debido a la constante compra de inventarios, al igual que por la rentabilización de estos recursos, los cuales han sido trasladados hacia inversiones. Al finalizar el mes de abril de 2020, el efectivo presenta un saldo de US\$ -577 debido un sobregiro bancario solicitado por el emisor, el cual fue regularizado al siguiente mes. La caída en el nivel de ventas, la contracción en la recuperación de la cartera y el pago que debe realizar la compañía a sus proveedores han hecho que la misma recurra al uso de su efectivo para solventar sus gastos.

Al corte del presente informe, el activo no corriente contabilizó US\$ 56,58 millones, cuenta que está compuesta principalmente por: propiedad planta y equipo con el 56,90% de participación, seguida por inversiones con el 27,99% y activos por derecho de uso con el 10,43%. La propiedad planta y equipo se ha mantenido alrededor de US\$ 24,26 millones a lo largo del periodo 2015 – 2019. A la fecha de corte, su crecimiento se encuentra explicado por la compra de terrenos, al igual que por las constantes mejoras que me mantienen sobre sus instalaciones.

El emisor mantiene inversiones en subsidiarias y asociadas las cuales mantienen actividades relacionadas a las de la compañía. Estas inversiones contabilizan US\$ 15,84 millones, en donde la empresa Fotón del Ecuador, subsidiaria que se dedica a la venta de vehículos y repuestos marca FOTON, es la más representativa, según el detalle que se presenta en el apartado de "Relación con empresas vinculadas" del presente informe.

Cabe mencionar que el a partir del 2019, el emisor ha comenzado a contabilizar los activos por derecho de uso, dando cumplimiento a lo establecido por la NIIF 16. Esta cuenta contabiliza US\$ 5,90 millones y justifica parte del crecimiento de los activos hasta la fecha de corte.

Pasivos:

El total de pasivos de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) ha presentado una tendencia creciente durante el periodo 2015 – 2019, excepto por el 2017 en donde se contrajo 14,48% como resultado de la reducción de las obligaciones mantenidas con instituciones financieras. El emisor se caracteriza por presentar una mayor ponderación de los pasivos en el corto plazo, los cuales representaron en promedio 64,54% del total.

A finales de abril de 2020, los pasivos mantienen esta tendencia al incrementarse 22,88% de forma interanual y totalizar US\$ 105,89 millones. Este crecimiento se encuentra explicado principalmente por el incremento de deuda financiera, al igual que por la contabilización de los pasivos por arrendamiento. Su estructura se encuentra conformada en un 64,67% en el corto plazo, en donde las obligaciones con entidades financieras y las cuentas por pagar comerciales son las que poseen la mayor representatividad. Los pasivos a largo plazo, por su parte, se encuentran conformadas principalmente por las obligaciones con el mercado de valores.

Las obligaciones financieras, en su totalidad, contabilizan US\$ 43,42 millones al finalizar el mes de abril de 2020. Estas se encuentran distribuidas entre cuatro entidades financieras las cuales poseen una tasa de interés promedio del 8,69%. Del total de las obligaciones financieras, US\$ 40,57 millones tienen un vencimiento menor al año; sin embargo, la administración se encuentra realizando refinanciamientos los cuales le permitan cumplir en tiempo y forma con los compromisos adquiridos.

Además, la compañía presenta dos instrumentos en el mercado de valores los cuales contabilizan US\$ 22,06 millones y se concentran principalmente en el largo plazo, favoreciendo sobre la presión de sus flujos. En ambas emisiones, la Asamblea de Inversionistas, celebrada el 4 de mayo de 2020, aprobó el diferimiento de las cuotas correspondientes a los meses de mayo y junio. El detalle de la nueva tabla de amortización se presenta en los anexos.

En su totalidad, la deuda financiera presenta una tendencia creciente ya que para el óptimo funcionamiento del negocio se requiere capital de trabajo, para importar principalmente vehículos de las marcas Nissan y Renault, y repuestos que le han permitido fidelizar a sus clientes, sin dejar de lado los aditivos, lubricantes, etc., que complementan los

servicios que la empresa ofrece. La empresa por su giro del negocio requiere liquidez inmediata, debido a que las políticas de compra de estos bienes solicitan pagos anticipados para la producción de estos, o por los beneficios adicionales (descuentos) que pueden obtener al momento de la importación. La compañía efectúa parte de estas operaciones al contado y otra por medio de cartas de crédito que pueden ejecutarse como financiamiento de instituciones financieras con plazos máximos de 150 días y con tasas de interés acordes a las del mercado.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) también se apalanca con empresas comerciales, las cuales contabilizan US\$ 13,14 millones. Su crecimiento (22,25% mar19; mar20) ha favorecido sobre el manejo del capital de trabajo. Al finalizar el mes de abril de 2020, la rotación de las cuentas por pagar a proveedores se ubicó en 52 días (23 días abr19). Además, El emisor ha incrementado sus préstamos con compañías relacionadas hasta US\$ 8,56 millones a la fecha de corte. Su vencimiento es de largo plazo, lo que favorece sobre la presión de sus flujos.

La compañía se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; así mismo se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con el mercado de valores. Sin embargo, el emisor presenta un saldo de US\$ 150 dólares de una deuda vencida.

Las cuentas por pagar relacionadas se han incrementado en 60,47% de forma interanual, lo que se traduce en incremento nominal de US\$ 3,45 millones. Su estructura se concentra principalmente en el largo plazo (93,49%) y corresponde a préstamos realizados por el emisor con las compañías Sidney Holding y Seico.

A partir del 2019, la compañía ha comenzado a contabilizar los pasivos por contrato de arrendamiento, dando cumplimiento a lo establecido por la NIIF 16. Esta cuenta totaliza US\$ 6,59 millones al finalizar el mes de abril de 2020, con lo que representa el 6,23% del total de activos.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio ha mantenido una tendencia creciente, a excepción del año 2017 donde se evidenció una caída de 8,10% con respecto al año anterior. Esta contracción se da por el incremento de acciones de tesorería⁶ por un valor de US\$ 10,41 millones, que se generó por la recompra de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) de sus propias acciones. Este particular se mantuvo hasta la fecha de corte del presente informe.

El capital suscrito y pagado de compañía consiste, al finalizar el mes de abril de 2020, en 22,327,505 acciones de valor ordinario de US\$ 1 valor nominal unitario. En su totalidad existen 44 accionistas en donde el principal es Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) con el 19,01%, seguido de Nicolás Aurelio Espinosa con el 17,01%. Cabe mencionar que el 6 de marzo de 2020 existió un cambio de propiedad de 5,301,192 acciones las cuales son manejadas por Fiducia Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Al finalizar el mes de abril de 2020, el patrimonio presentó una contracción interanual del 1,46% el cual corresponde a la disminución de las utilidades retenidas debido a las pérdidas generadas durante el periodo. El emisor no posee una política de dividendos definida. No obstante, la Junta de Accionistas aprueba anualmente un valor de dividendos a repartir en función al patrimonio y resultado del año, considerando el capital de trabajo y el flujo de efectivo que requerirá la empresa para cumplir con su ciclo operativo habitual. La Junta General de Accionistas⁷ resolvió por unanimidad repartir dividendos del ejercicio 2018 por la suma de US\$ 2,00 millones, y realizar pagos, en 4 cuotas, por los montos que autorice el directorio en los meses, de mayo, octubre y diciembre de 2019. Por otro lado, la Junta General de Accionistas realizada el 15 de mayo de 2020 resolvió la acumulación de la totalidad de las utilidades del ejercicio 2019, demostrando el compromiso por parte de los accionistas ante la crisis sanitaria y económica que enfrenta el país.

Desempeño Operativo:

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) es una compañía que se dedica a la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios, y servicios de taller de las marcas Nissan y Renault, con las cuales mantiene suscritos contratos de distribución exclusiva. La compañía posee una cobertura a nivel nacional a través de 24 puntos de venta y 17 puntos de servicio. Además, cuenta con subdistribuidores con presencia en Ibarra, Loja, Machala, Riobamba, así como en la ciudad de Quito y Guayaquil.

Durante el periodo analizado, el emisor presentó ingresos acordes al ciclo económico, con caídas en los años 2016 (13,45%) y 2019 (7,96%). Además del menor crecimiento macroeconómico, el año 2016 fue fuertemente golpeado por controles de normas técnicas que aumentaron el costo de los vehículos, mayores impuestos y cupos de importación, y en el año 2019 la demanda se encontraba rezagada al haber sido cubierta en los dos años anteriores. Es así como el mayor registro de ventas del emisor se evidenció en el 2018, las cuales alcanzaron un total del US\$ 217,40 millones. La compañía clasifica sus ingresos en base a: ventas de vehículos y repuestos, servicios y comisiones. Históricamente, las ventas de vehículos y repuestos han sido los más representativas dentro su negocio. No obstante, las estrategias enfocadas en el mantenimiento y reparación de vehículos han permitido que los servicios incrementen su ponderación. Un detalle de la evolución por línea se observa en el siguiente cuadro:

⁶ La Compañía conforme a disposiciones de la Ley de Compañías ha restringido utilidades acumuladas por US\$10,4 millones, equivalentes al valor pagado por las acciones propias adquiridas.

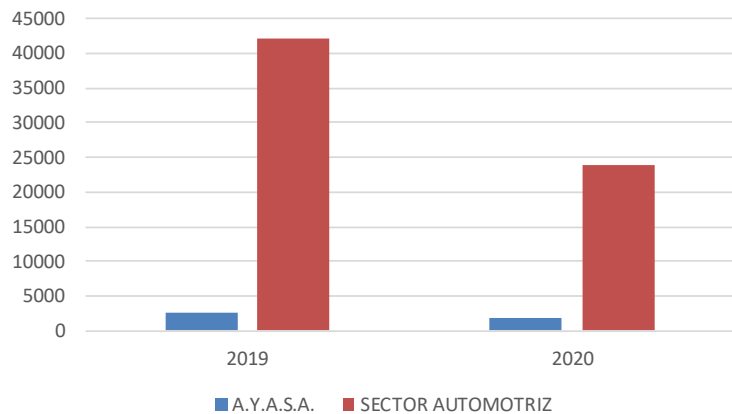
⁷ La Junta Ordinaria de Accionistas de la Compañía Automotores y Anexos AYASA S.A. fue celebrada en la ciudad de Quito, el día 11 de abril de 2019

Evolución de los ingresos por línea de negocio (miles US\$)							
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	abr-19	dic-19	abr-20
Ventas	146.548	125.514	164.228	204.523	68.801	186.253	37.992
Servicios	10.514	10.572	10.238	12.065	1.454	12.981	666
Comisiones	719	478	802	809	192,515	853	90
Total de Ingresos	157.781	136.564	175.268	217.397	70.448	200.087	38.748

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, las ventas registraron una contracción interanual del 45,00% con lo que totalizan US\$ 38,79 millones, acorde a lo evidenciado en el sector (-50%). Este decrecimiento se encuentra explicado por la paralización generada a causa del coronavirus, que ha contraído la demanda, a la vez que se mantiene la tendencia de teletrabajo para puestos administrativos y directivo. La empresa ha regresado a sus operaciones postventa a partir de la tercera semana de mayo y partir del primero de junio, de acuerdo con lo dispuesto por el COE, reanudó la totalidad de sus operaciones, implementando medidas de bioseguridad y quorum permitido. A medida que la empresa reanude su operación, sus ingresos se reactivarían paulatinamente, aunque al sector automotriz le tomará más tiempo regresar a los niveles normales de facturación. Cabe mencionar que el emisor también se ha visto en la necesidad de reducir los precios de ventas en ciertos vehículos a fin de mantenerse competitivo en el mercado, y amparado en descuentos de sus proveedores. Otros modelos, continúan con una buena acogida aún bajo las circunstancias actuales, generando una alta rotación, por lo que sus precios se han mantenido.

Ventas Enero - Abril (Unidades)



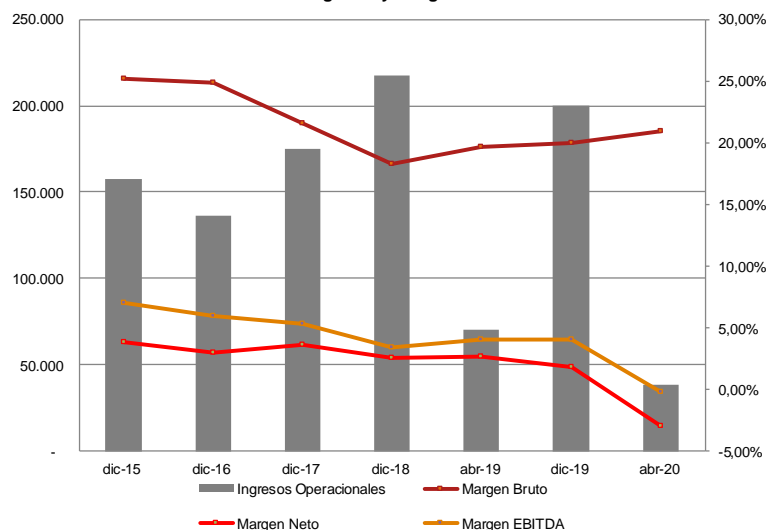
Fuente: A.Y.A.S.A Y AEADE / Elaboración: PCR

Ante este escenario de coronavirus, la compañía ha construido enfoques estratégicos en los cuales se basará durante el 2020. Entre los principales puntos se encuentra: desarrollo de nuevos canales de venta, potenciar las líneas postventa para mantener una relación a largo plazo con el cliente, reducción de gastos estructurales conforme al nuevo volumen de ventas. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas, se espera una paulatina recuperación de las ventas a partir del mes de mayo sobre los vehículos reservados previo a la paralización. Hasta diciembre de 2020, se ha presupuestado que ingresos contabilicen US\$ 143,69 millones; es decir, un 31,04% menos que los facturados durante el 2019 (US\$ 200,09 millones). La utilidad neta, contabilizará US\$ -856 mil. La calificadora ha revisado el balance con corte a mayo de 2020, fecha posterior al informe, en donde se observa que se vendieron US\$ 3,20 millones, valor que se encuentra sobre lo presupuestado para ese mes (US\$ 2,94 millones).

Hasta finales de abril de 2020, la compañía ha logrado reducir sus márgenes de costos de ventas hasta 79,03% (80,36% mar19). Por otro lado, el margen de gastos se ha incrementado hasta 22,96% (16,34% mar19), debido a que la empresa tiene que asumir el costo de almacenamiento de los vehículos no nacionalizados para la venta, incidiendo sobre la utilidad operacional, la cual se contrajo 133,33% (mar19; maro20) para contabilizar US\$ -744 mil.

Si bien la entidad ha incrementado sus gastos financieros, los ingresos obtenidos sobre las inversiones al igual que por los incentivos de los fabricantes ayudan a contrarrestar su efecto. De todas formas, la utilidad ha presentado una contracción interanual del 159,98% con lo que contabilizó US\$ -1,12 millones. Los indicadores de rentabilidad se han mantenido volátiles durante el período de estudio debido

Ingresos y Márgenes



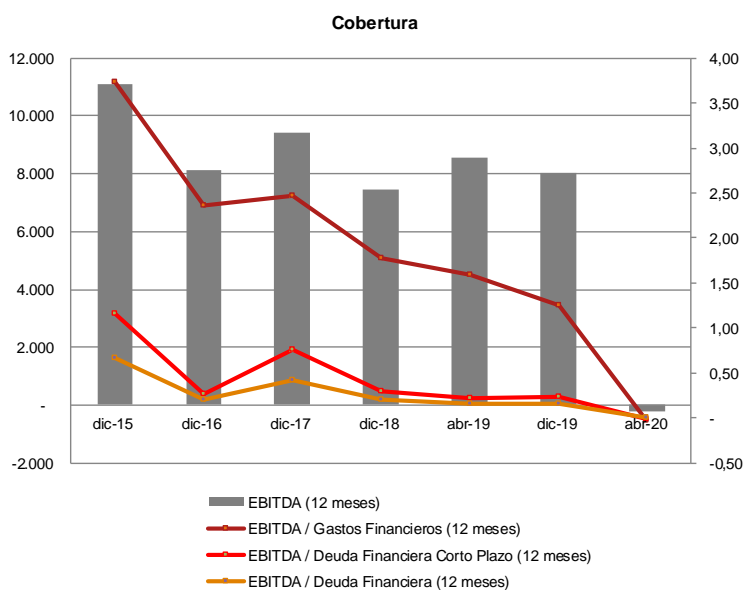
Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

a la competencia de mercado que exige nuevas estrategias de precio, regulaciones y al mix de líneas de negocio. En el año 2019, el ROE fue de 5,80% y el ROA de 2,22%, menor a la obtenido en los años 2015 al 2018. Para marzo de 2020, la rentabilidad se ubica en porcentajes negativos de -1,18% y -0,67% respectivamente.

Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos operativas del emisor ha sido suficiente para cumplir con sus obligaciones, pese a los desafíos que ha enfrentado el sector en cuanto a competencia de mercado que exige nuevas estrategias de precio, regulaciones y al mix de líneas de negocio. A finales de 2019, si bien el emisor presentó una menor utilidad operativa, el EBITDA el presentó un crecimiento interanual del 7,67% (US\$ 8,02 millones), por el efecto del gasto de depreciación tras la aplicación de la NIIF 16, la cual tiene un impacto directo en dicho flujo dada la importancia de los contratos de arrendamiento dentro de su negocio.

Hasta finales de abril de 2020, se evidencia una contracción del EBITDA del 102,66% (mar19) debido a la paralización generada por el coronavirus, que ha contraído la demanda, al igual que por el incremento en el margen de gastos operacionales. Sobre este último punto, cabe mencionar que la administración ya ha tomado medida para continuar reduciendo sus gastos, acorde al nuevo tamaño de mercado; por lo tanto, la calificadora continuará monitoreando su evolución a futuras revisiones. Para diciembre de 2020, la empresa estima cerrar con un margen de gastos del 19% (22,96% abr-20).



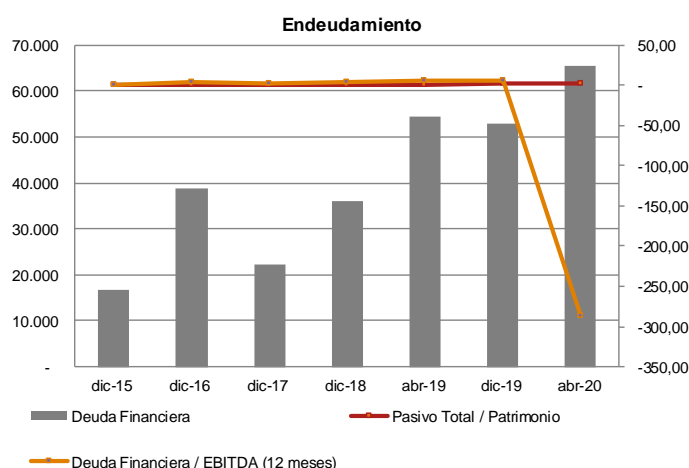
Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Si bien el emisor ha logrado mantener una estabilidad en el EBITDA, el crecimiento de la deuda financiera ha disminuido su cobertura frente a los gastos financieros. Esta cobertura se ha mantenido sobre la unidad, mientras que a la fecha de corte se ubicó en -0,03 veces; no obstante, la administración se encuentra aplicando reestructuraciones sobre sus deudas financieras para poder cumplir en tiempo y forma con las mismas.

Endeudamiento:

La deuda financiera ha presentado una tendencia creciente producto de las estrategias de crecimiento de la entidad, las cuales hace que la empresa requiera constantemente deuda para capital de trabajo. Al igual que los observado en años anteriores, durante los primeros meses del año el emisor incurre en mayor deuda financiera para soportar mayores niveles de inventario. A la fecha de corte, el crecimiento de la deuda financiera ha buscado financiar el incremento de su inventario, al igual que una sustitución de pasivos.

Las obligaciones bancarias contabilizan US\$ 43,42 millones al finalizar el mes de abril de 2020. Estas se encuentran distribuidas entre cuatro entidades financieras las cuales poseen una tasa de interés promedio del 8,69%. Del total de las obligaciones financieras, US\$ 40,57 millones tienen un vencimiento menor al año. Además, la compañía presenta dos instrumentos en el mercado de valores los cuales contabilizan US\$ 22,06 millones y se concentran principalmente en el largo plazo, favoreciendo sobre la presión de sus flujos.



Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

El constante crecimiento de la deuda financiera junto con una estabilidad en la generación de flujos EBITDA ha deteriorado la capacidad de pago del emisor, ubicándola en 6,6 años hasta finales de diciembre de 2019. Hasta la fecha de corte, la generación de flujos EBITDA es negativa por lo que su cobertura es de cero. Sin embargo, estas necesidades se podrán cubrir mediante la liberación de flujo de capital de trabajo, para lo cual la administración se encuentra realizando refinanciamientos, los cuales le permitan cumplir en tiempo y forma con los compromisos adquiridos.

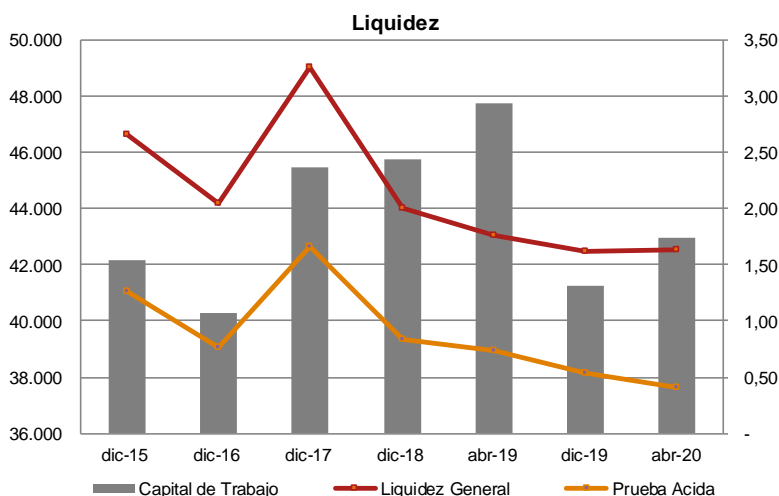
El apalancamiento también ha presentado una tendencia creciente. Se destacan los esfuerzos realizados por la

administración en la acumulación de una parte de las utilidades durante el período analizado, y la acumulación total de utilidades del ejercicio 2019. No obstante, un mayor crecimiento de los pasivos ha incidido sobre su apalancamiento, ubicándolo en 1,71 a la fecha de corte (1,37 veces abr19).

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Los indicadores de liquidez se han constituido como una de las principales fortalezas del emisor. Hasta finales de abril de 2020, el total de activos corrientes son capaces de cubrir los pasivos a corto plazo en 1,63 veces (1,77 veces abr19). Debido a la alta representatividad que tiene el inventario dentro de los activos, su indicador de prueba ácida se ubica en 0,41 veces (0,73 veces abr19).

Los inventarios se mantienen en los niveles más altos dentro del período analizado (2015-abr-20), con US\$ 83,35 millones a la fecha de corte, por lo que la rotación de la cuenta ha disminuido. El dinamismo de este rubro corresponde a estrategias del emisor de incrementar los vehículos tanto demandados como ofertados, y a la desaceleración de las ventas producto de la crisis sanitaria que ha paralizado las actividades productivas del país en distintos sectores.



Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

El ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido alrededor de 131 días durante los últimos cinco años. A la fecha de corte, se evidencia una desaceleración del mismo producto del incremento del inventario y la contracción en la recuperación de la cartera con lo que se ubicó en 333 días (156 días abr19).

El flujo de efectivo proveniente de las actividades de operación contabilizó US\$ -24,70 millones debido al pago a proveedores. El flujo de inversión sumó US\$ -470 mil debido a la adquisición de propiedad planta y equipo. Cabe mencionar que se observa una disminución en el flujo de inversión de forma interanual debido a que la crisis sanitaria y económica ha detenido los planes de inversión de la compañía. El flujo de financiamiento, por otro lado, presenta un saldo positivo de US\$ 17,63 millones debido a mayores niveles de deuda tanto con entidades financieras, como por la colocación de la totalidad de la cuarta emisión de obligaciones. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo. (US\$ 6,97 millones) contabilizan un sobregiro de US\$ -577 mil a la fecha de corte, el mismo que fue subsanado al siguiente mes. La caída en el nivel de ventas, la contracción en la recuperación de la cartera y el pago que debe realizar la compañía a sus proveedores, han hecho que la misma recurra al uso de su efectivo para solventar sus gastos.

La calificadora ha revisado el flujo de caja durante los meses de mayo y junio, fechas posteriores al análisis, en donde se observa que la compañía ha logrado contabilizar US\$ 1,26 millones en efectivo durante el mes de mayo y US\$ 4,13 millones en el mes de junio. Los ingresos han presentado una importante mejora pasando de US\$ 2,70 millones (may20) a US\$ 7,32 millones (jun20). Se destaca la recuperación de la cartera realizada en el mes de junio de 2020 (US\$ 1,41 millones), que asemeja a los niveles observados históricamente, al igual que la acogida en la venta de vehículos que registran US\$ 3,73 millones en ingresos. Además, se observa una adecuada apertura del mercado financiero las cuales permiten refinanciar parte de la deuda, aliviando la presión de sus flujos.

Las políticas de ahorro permiten mantener controlado sus egresos durante los próximos meses. La mayor ponderación de los egresos durante el mes de mayo corresponde a los aranceles sobre las importaciones de automóviles generadas con anterioridad. A partir del mes de junio, se retoma la compra de vehículos Renault y durante todo el 2020 no se registran compras de vehículos de la marca Nissan. Además, cabe mencionar que la empresa posee suficiente stock de repuestos por lo que no se registran compras durante los meses en mención.

Situación de las Emisión:

La Cuarta Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), fue aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios el 7 de mayo de 2019 por un monto de US\$ 15,00 millones, al corte del presente informe se ha colocado la totalidad de los valores. Esta emisión está amparada con garantía general del emisor y resguardos de ley. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, la empresa enfrenta un período de contracción, donde será necesario un adecuado manejo de recursos.

Cuarta Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la Compañía Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), reunida el 7 siete de mayo de 2019, autorizó la Cuarta Emisión de Obligaciones de largo plazo por un valor de hasta US\$ 15.000.000,00 (Quince millones), según el siguiente detalle que consta en la Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)				
Monto de la Emisión:	US\$ 15.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa
	A	3.000.000,00	1.440 días	Trimestral	7,75%
	B	3.000.000,00	1.440 días	Trimestral	7,75%
	C	3.000.000,00	1.440 días	Trimestral	7,75%
	D	3.000.000,00	1.440 días	Trimestral	7,75%
	E	3.000.000,00	1.440 días	Trimestral	7,75%
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1.000 (mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores a emitirse serán desmaterializados.				
Pago de Capital e interés:	Tanto capital como intereses se pagarán de forma trimestral				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	El Emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los obligacionistas, previo el cumplimiento de lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el Emisor a través de las bolsas de valores del país. Para las ofertas de adquisición, el Emisor publicará una convocatoria con ocho días laborables de anticipación, por medio del Representante de Obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.				
Agente Pagador:	Actuará como Agente el Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cía.. Ltda.				
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán utilizados en un cien por ciento (100%) para capital de trabajo consistente en pago a proveedores de vehículos y repuestos automotrices. y/o mantener condiciones en ventas hacia los concesionarios.				
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.				
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), los resguardos a los que se somete el Emisor son:				
	1. 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;				
	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.				
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.					
Límite de Endeudamiento:	Como límite de endeudamiento la compañía establece que la relación Pasivos sobre Patrimonio no será mayor a tres punto cinco (3,5) veces durante la vigencia de la presente emisión.				
Fecha de aprobación	23/07/2019				
Fecha de colocación	02/08/2019				
Fecha de cancelación	26/11/2023				

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

La colocación de los valores inició el 02 de agosto de 2019, y se terminó de colocar el 100% el 04 de diciembre de 2019. A continuación, se detallan los pagos efectuados de las series A, B y C de la presente emisión, acorde a las tablas de amortización que se muestra en los Anexos.

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – Al 30 de abril de 2020 (US\$ miles)					
Clase	Monto Colocado	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	3.000	375	113	488	2.625
B	3.000	375	113	488	2.625
C	3.000	375	113	488	2.625
D	3.000	188	58	246	2.813
E	3.000	188	58	246	2.813
Total	15.000	1.500	454	1.954	13.500

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) / Elaboración: PCR

Hasta el 30 de abril de 2020, el saldo de la emisión es de US\$ 13,50 millones. Se debe mencionar que, mediante la Asamblea General de Obligacionistas, celebrada el 4 de mayo de 2020, se aprobó el diferimiento de pagos correspondientes a las clases B, D y E, en los términos establecidos en el Oficio No. JPRMF-2020-0113-O, emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de fecha 4 de abril de 2020. El detalle en los anexos.

Destino de recursos

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones fueron utilizados en un cien por ciento (100%) para capital de trabajo consistente en pago a proveedores de vehículos y repuestos automotrices y/o mantener condiciones en ventas hacia los concesionarios.

Provisiones de recursos

De acuerdo a la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores, el emisor considera en el flujo de caja el pago de la presente emisión, a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de ley:

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de fecha 07 de mayo de 2019.

1. La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), y,

Promedio Liquidez								
Fecha	I semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19		
Índice de Liquidez	1,80	2,00	2,00	1,86	1,94	1,62	1,87	Si
Fecha	II semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20		
Índice de Liquidez	1,68	1,62	1,68	1,63	n/a	n/a	n/a	n/a

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) / Elaboración: PCR

Durante el primer semestre analizado, el emisor cumple con el resguardo de liquidez al mantener un promedio de 1,87 veces. A la fecha de corte, no se han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; no obstante, la liquidez se ubica en 1,63 veces y de mantenerse con esta tendencia se daría cumplimiento al resguardo establecido.

- 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.

Activos reales / Pasivos	
	abr-20
Activos reales / pasivos	1,43 ⁸

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) / Elaboración: PCR

A abril de 2020, los activos reales mostraron una cobertura respecto al total de pasivos de 1,43 veces cumpliendo con el resguardo requerido.

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora
3. La compañía mantendrá la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 13, de la sección I; capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias,

⁸ Activos reales = Total Activos – Inversiones en Subsidiarias – Activos por impuestos corrientes.

Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Libro II del Mercado de Valores).

El emisor cumple con los resguardos establecidos por ley.

Límite de Endeudamiento:

Como límite de endeudamiento la compañía establece que la relación Pasivos sobre Patrimonio no será mayor a tres punto cinco (3,5) veces durante la vigencia de la presente emisión. De igual manera, conforme lo establecido en el Artículo Nueve, Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y de Seguros, la compañía no podrá, como emisor u originador de procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de corto y largo plazo, mantener en circulación valores por un monto que exceda el doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; salvo que se constituyan garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido.

A la fecha de corte el indicador pasivo/ patrimonio se ubicó en 1,71 veces, lo que nos indica el cumplimiento del resguardo establecido. Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de abril de 2020, los valores que mantiene Automotores y Anexos S.A. A.Y.A.S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Activos que Respaldan la Emisión

A la fecha de corte, los activos que respaldan la emisión se detallan a continuación:

Activos que respaldan la Emisión - abril 2020 (miles US\$)					
Descripción	Valor en libros	Valor que Respalda	% Participación de respaldo	Saldo de Emisión	Cobertura
Cuentas por cobrar clientes	13.818	6.813	50,47%	13.500	4,07 veces
Inventarios:	41.195	6.687	49,53%		
Vehículos	30.494	895	13,39%		
Repuestos	10.702	5.791	86,61%		
Total	55.013	13.500	100,00%		

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Los activos que respaldan la emisión totalizan US\$ 55,01 millones, y se distribuyen 50,47% en cuentas por cobrar comerciales, seguida por repuestos con el 42,90% y vehículos con el 6,63%. Al corte este rubro presenta una cobertura sobre el saldo de la deuda (US\$ 13,50 millones) de 4,07 veces.

Las principales actividades de la compañía se relacionan fundamentalmente con la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios de las marcas Nissan y Renault; por tal motivo, los inventarios se han constituido como el principal rubro de los activos. A la fecha de corte, los inventarios representan el 49,68% del total y presentan un crecimiento interanual del 29,44%. Al igual que lo observado en el 2019, el emisor se abastece de mayores inventarios al inicio del año. El inventario se concentra principalmente en vehículos en tránsito (48,98%) y vehículos de la marca Nissan (27,32%).

Las cuentas por cobrar comerciales contabilizan US\$ 12,82 millones, con lo que se redujeron en 51,57% de forma interanual el cual se encuentra explicado por menores niveles de venta. El emisor presenta cierta concentración por parte de sus clientes, ya que los 5 principales distribuidores representan el 62,71% del total, siendo Auto Delta Cia. Ltda. el más representativo (34,60%). Si bien estos presentan una morosidad del 39,39%, el 96,87% de la cartera vencida se concentra en los plazos de 31 a 60 días. Además, la administración y Dirección de la Compañía consideran que el riesgo de crédito relacionado a los dealers es bajo considerando que son compañías con una gran solidez financiera.

En cuanto a morosidad global de la cartera, esta se ha deteriorado notablemente hasta la fecha de corte en donde se ubica en 29,04% (2,98% abril 19). La cartera vencida se distribuye entre plazos entre 31 hasta más de 360 días. La cartera vencida en el rango de 31 a 60 días en la que presenta un mayor deterioro al incrementarse en 660,10% (US\$ 2,69 millones). En su totalidad, la cartera se encuentra conformada por 541 clientes.

Proyecciones de la Emisión:

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), tomadas del Prospecto de Oferta Pública de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, en un escenario conservador, que comprende los periodos 2019-2023.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) es una compañía que se dedica a la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios, y servicios de taller de las marcas Nissan y Renault, con las cuales mantiene suscritos contratos de distribución exclusiva. La compañía posee una cobertura a nivel nacional a través de 24 puntos de venta y 17 puntos de servicio. Además, cuenta con subdistribuidores con presencia en Ibarra, Loja, Machala, Riobamba, así como en la ciudad de Quito y Guayaquil.

Las premisas de proyección de la presente emisión están totalmente vinculadas al comportamiento del sector

automotriz del emisor y a la participación que tienen las marcas que comercializa en el mercado. Hasta diciembre de 2019, el emisor presentó un cumplimiento del 86,93% en sus ingresos, los cuales se vieron afectados por la desaceleración del crecimiento económico. Los costos de ventas alcanzaron un cumplimiento del 85,08%, mientras que los gastos financieros superaron a la estimación presupuestada (127,47%), incidiendo sobre los resultados del ejercicio (70,36%).

A la fecha de corte, la emergencia sanitaria a causa del coronavirus ha provocado que los ingresos presenten un reducido avance del 15,49% frente a lo estimado al cierre de año. El emisor ha logrado reducir sus costos, favoreciendo sobre los resultados del periodo. No obstante, el avance de los gastos operativos (23,87%), repercuten sobre el margen operativo, el cual contabiliza US\$ US\$ -770 mil. Si bien la entidad posee inversiones que le brindan un rendimiento, los gastos financieros incrementan el decrecimiento de la utilidad neta, la misma que cierre en valores negativos US\$ -1,12 millones.

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) (Miles US\$)									
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADOS									
Detalle Cuenta	Proyectado diciembre 2019	Real Dic - 2019	Cumplimiento	Real Abr-19	Proyectado diciembre 2020	Cumplimiento	2021	2022	2023
INGRESOS	230.183	200.087	86,93%	38.748	250.183	15,49%	260.434	270.894	281.561
COSTOS	-188.214	-160.141	85,08%	-30.624	-205.850	14,88%	-214.523	-223.371	-232.395
Margen Bruto	41.969	39.946	95,18%	8.124	44.332	18,32%	45.911	47.522	49.166
GASTOS	-44.706	-42.267	94,55%	-11.472	-48.067	23,87%	-49.176	-50.176	-50.639
GASTOS DE VENTAS:	-21.382	-19.370	90,59%	-4.970	-23.647	21,02%	-24.250	-24.865	-25.492
GASTOS ADMINISTRATIVOS:	-15.909	-15.614	98,15%	-3.924	-16.461	23,84%	-16.461	-16.461	-16.461
Margen Operativo	4.678	4.961	106,06%	-770	4.224	-18,24%	5.200	6.196	7.212
OTROS INGRESOS:	8.533	6.400	74,99%	2.226	10.656	20,89%	11.124	11.601	12.088
GASTOS FINANCIEROS:	-5.032	-6.414	127,47%	-2.574	-5.376	47,88%	-5.882	-6.267	-6.102
OTROS GASTOS:	-196	0	0,00%	-4	-194	2,09%	-194	-194	-194
PARTICIPACION TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	-2.187	-868	39,69%		-2.389	0,00%	-2.389	-2.389	-2.389
Utilidad Neta	5.797	4.079	70,36%	-1.122	6.921	-16,22%	7.859	8.948	10.615

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A. y Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, la empresa experimenta un periodo de contracción (-45% ventas abr20), donde será necesario un adecuado manejo de recursos. Los concesionarios han estado cerrados por dos meses y su reapertura es a partir de junio de 2020. PCR considera que la empresa tiene buena capacidad para generar flujos operativos, pero tendrá que realizar un buen manejo de su capital de trabajo para cumplir con sus obligaciones en un entorno económico adverso. A medida que la empresa reanude su operación, sus ingresos se reactivarían paulatinamente, aunque al sector automotriz le tomará más tiempo regresar a los niveles normales de facturación. El emisor estima obtener bajos ingresos durante el mes de mayo, para posteriormente presentar una paulatina mejora con ventas mensuales que llegan los US\$ 16 millones. Si bien se evidencia una reducción en los gastos operativos, los gastos financieros influirán sobre la contracción de la utilidad neta, la cual contabilizará US\$ -856 mil.

Proyección Escenario Covid-19 (Miles US\$)			
Detalle Cuenta	Real abr-20	Proy dic-20	Avance
INGRESOS	38.748	137.983	28,08%
COSTOS	-30.624	-109.612	27,94%
Margen Bruto	8.124	28.371	28,63%
GASTOS	-11.472	-26.222	43,75%
Margen Operativo	-770	2.149	-35,85%
OTROS INGRESOS:	2.226	659	337,67%
GASTOS FINANCIEROS:	-2.574	-3.388	75,99%
OTROS GASTOS:	-4	-276	1,47%
PARTICIPACION TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA			
Utilidad antes de participación e impuestos	-1.122	-856	131,11%

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 30 de abril de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 69,78 millones por lo que la presente emisión en circulación se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Activos Libres de Gravamen a abril de 2020 (US\$)	
Detalle	Monto US\$
Activo Total	167.782.057
(-) Activos Gravados	41.042.060
(-) Activos Diferidos	1.592.632
(-) Impuestos Diferidos	0
(-) Activos en Litigio	0
(-) Impugnaciones Tributarias	0
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación	22.084.500
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos Futuros	0
(-) Derechos Fiduciarios	0
(-) Acciones que no cotizan en Bolsa	15.837.867
(=) Total Activos menos deducciones	87.224.998
80% del total de activos libres de gravamen	69.779.998
Saldo total del monto no redimido de emisiones /ALG más monto no redimido	20,20%

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) / Elaboración: PCR

Activos en litigio:

A la fecha de corte, el emisor no registra activos en litigio, información validada en la Página del Consejo de la Judicatura.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de abril de 2020, los valores que mantiene el emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 30 de abril de 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	63.015.269
200% Patrimonio	126.030.539
Monto no redimido de obligaciones en circulación	22.084.500
Monto por colocarse	
Total Valores en Circulación	22.084.500
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	35,05%

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) / Elaboración: PCR

Para Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 3,60 veces a la fecha de corte

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA GENERAL (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	2.153	22.063 ⁹	43.412	15.133
Pasivo Acumulado	2.153	24.216	67.628	82.761
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	-576			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	87.224			
Cobertura Fondos Líquidos	-0,27	-0,02	-0,01	-0,01
Cobertura ALG	40,51	3,60	1,29	1,05

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

Información utilizada para la Calificación

⁹ Este rubro incluye interés por emisión de obligaciones y el costo amortizado de la emisión de obligaciones.

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) para los períodos 2015, 2016 realizados por Price Waterhouse Coopers. Para diciembre 2017, 2018 y 2019 se considera la información remitida por la firma Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda., informes que se presentan con opinión limpia. Además, se empleó información interna con corte a abril 2019 y 2020.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 7 de mayo de 2019
- Prospecto de Oferta Pública
- Escritura de Constitución de Emisión de Obligaciones
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a abril 2020
- Copia Declaración Juramentada de Activos que Respaldan la Emisión.
- Acta de diferimiento de obligaciones con fecha 4 de mayo de 2020.
- Acta de acumulación de los resultados generados durante el 2019 con fecha 15 de mayo de 2020.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹⁰. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva

¹⁰ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Para los valores que Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) mantiene en el mercado de valores, el indicador de liquidez se ubicó en promedio 0,00 durante los meses negociados en la Bolsa de Quito, lo que significaría una liquidez nula del valor. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Indicador Presencia Bursátil										
Emisor	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	Cuarta emisión de obligaciones	15.000.000	Quito	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

Al corte del presente informe, Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) mantiene vigente en el mercado de valores dos instrumentos financieros (Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones).

Respecto al grado de aceptabilidad de las emisiones emitidas, la Tercera Emisión de Obligaciones, con 4 clases, inició el 23 de mayo de 2018 y se colocó la totalidad de estas el 28 de enero de 2019. Por otro lado, la Cuarta Emisión de Obligaciones inició su colocación el 02 de agosto de 2019 y se colocó la totalidad hasta el 04 de diciembre de 2019. Con lo antes expuesto, podemos validar la buena aceptación que tiene emisor en el mercado.

A continuación, el detalle de los instrumentos:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital abr-20	Calificaciones
Tercera Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.23718 (4 de diciembre de 2017)	15.000.000	8.584.500	Class International Rating Calificadora de Riesgo. AA+ Corte dic-19
Cuarta Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005662 (17 DE julio de 2019)	15.000.000	13.500.000	Pacific Credit Ratings AA+ Corte oct-19
Total		30.000.000	22.084.500	

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- Mediante la Junta de Tenedores de Obligaciones, celebrada el 4 de mayo de 2020, se aprobó el diferimiento de pagos correspondientes a las clases B, D y E de la cuarta emisión de obligaciones, en los términos establecidos en el Oficio No. JPRMF-2020-0113-O, emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de fecha 4 de abril de 2020. Los detalles en los anexos.
- Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) es la única empresa a nivel nacional autorizada para la distribución de vehículos de las Casas Comerciales de Nissan y Renault. Por tal motivo se detalla un resumen de los contratos de importación y distribución con estos proveedores.

Contrato de Importación y Distribución (Renault)

Se inició el contrato el 31 de diciembre de 2001, el objeto del contrato es la venta de vehículos partes y accesorios de la marca Renault en el Ecuador, los principales acuerdos que establece el contrato son:

- Compromisos de venta que deben ser revisados de manera anual entre las partes.
- Modelos aprobados para la venta local que se adaptan de mejor manera al territorio.
- El importador puede trabajar con concesionarios o agentes cuya selección pueden ser realizada por el importador con aprobación de Renault para de esta manera abarcar el territorio nacional.
- Términos de garantía y servicio post venta.
- Los acuerdos de precio son manejados conforme al plan anual.
- Disponibilidad de la información financiera relacionada con el importador.

Para la terminación del contrato las partes pueden ponerse de acuerdo con plazos previamente establecidos y acordados. La Compañía de forma mensual firma adendums al contrato inicial, en los cuales se detallan cantidades de venta, modelos a comercializar, etc.

Acuerdo de Distribución (Nissan)

El acuerdo NISSAN MOTOR CO LTD y AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A fue renovado el 19 de noviembre 2001. El objeto del contrato es la venta de vehículos partes y accesorios de la marca Nissan en el Ecuador los principales acuerdos que establece el contrato son:

- Plan de compras que deberá ser acordadas anualmente entre las partes.
 - Montos mínimos de compras conforme a un mínimo de market share de un número mínimo de vehículos vendidos.
 - Lineamientos de imagen de marca que deberán ser cumplidos por el importador, distribuidor y concesionario.
 - El importador podrá realizar acuerdos con dealers para abarcar el territorio nacional bajo una adecuada supervisión.
 - Hasta el último día de octubre se deberá enviar la planificación de programas de ventas del siguiente año calendario.
 - El distribuidor es responsable de realizar un plan de capacitación técnica bajo los lineamientos de la marca.
 - Términos de garantías para partes accesorios y vehículos.
 - El importador deberá de manera periódica reportar ventas y market share.
 - Continuamente Nissan puede hacer inspecciones para el cumplimiento de las condiciones del contrato
- La Junta General de accionistas aprobó la acumulación de la totalidad de las utilidades generadas durante el 2019 producto de la emergencia sanitaria a causa del COVID-19.

Relación con Empresas Vinculadas

Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) cuenta con 5 empresas vinculadas por capital social, donde tiene un porcentaje significativo de representación dentro de las mismas.

Empresas relacionadas por capital	
EMPRESA	% Capital en otras sociedades
FOTON DEL ECUADOR SOCIEDAD CIVIL Y COMERCIAL	99,90%
ENAE	99,61%
TELEMÁTICA EQUINOCCIAL TELEQUINOX S.A.	99,00%
INNOVATION-AUTO S.A.	98,00%
AUDESUR S.A.	35,00%

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A). / Elaboración: PCR

Además, tiene capital invertido en las siguientes empresas relacionadas (cuadro adjunto). Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A) a abril de 2019 presenta un total de inversiones por US\$ 14,72 millones, particular que a abril de 2020 incrementa, alcanzando un valor de US\$ 15,84 millones. Este aumento obedece a las inversiones realizadas en las empresas Soluciones – Nexcar y Innovation Auto S.A.

Inversiones en subsidiarias y Asociadas (US\$)					
Nombre	Actividad principal	dic-17	dic-18	dic-19	abr-20
Foton del Ecuador S.C.C.	Venta de vehículos y repuestos marca FOTON	10.527.497	10.527.497	10.527.497	10.527.497
Telemática Equinoccial Telequinox S.A.	Instalación de dispositivos en vehículos	254.000	254.000	254.000	254.000
Enae Enterprise National & Alamo Ecuador S.A.	Alquiler de vehículos	147.000	1.994.467	1.994.467	1.994.467
Sidney Holding S.A.	Holding de acciones	18	18	18	18
Innovation Auto S.A.	Comercialización de vehículos, repuestos y accesorios marca BAIC.	-	1.509.800	2.009.801	2.009.800
Soluciones - Nexcar S.A.	Actividades de cobro de cantidades adeudadas y entrega de esos fondos a los clientes, como servicios de cobro de deudas o facturas.	-	99.000	700.634	840.635
Audesur S.A.*	Venta al por mayor y menor de todo tipo de partes, componentes, suministros, herramientas y accesorios para vehículos automotores.	210.000	210.000	210.000	210.000
Otras menores	-	21	21	21	1.450
Total		11.138.536	14.594.803	15.696.438	15.837.867

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A). / Elaboración: PCR

FOTON del Ecuador Sociedad Civil y Comercial tiene por objeto la importación, distribución y comercialización de vehículos pesados y de carga de la marca FOTON. A diciembre 2019 presentan un nivel de activos por US\$ 29,03 millones que corresponden principalmente al nivel de inventarios que maneja la empresa (US\$ 11,47 millones), al igual que a las cuentas por cobrar comerciales (US\$ 6,81 millones). En referencia a sus pasivos al cierre del 2019 mantiene una deuda con instituciones financieras por US\$ 17,07 millones, rubro que representa el 58% del pasivo total. El nivel patrimonial a este corte de información es de US\$ 5,67 millones. Con referencia a sus ingresos al 2019

llegaron a un valor de US\$ 31,08 millones que equivale a 1,47 veces más que el año anterior. La utilidad neta ha cerrado en US\$ 137 mil.

INNOVATION AUTO S.A. tiene como objeto social la distribución, intermediación, importación, exportación y comercialización de vehículos, incluida la venta al por mayor y al por menor por comisiones. La Compañía inició sus operaciones con la marca BAIC en abril 2018, registrando su primera venta en octubre del mismo año. A diciembre 2019 presenta un activo total de US\$ 6,18 millones (dic18 US\$ 3,52 millones) que está concentrado mayoritariamente en activos corrientes (US\$ 3,91 millones) por la concentración en inventarios y cuentas por cobrar. La empresa cuenta con mayor financiamiento con terceros con un total de US\$ 5,66 millones, que está concentrado en préstamos. Su nivel patrimonial es de US\$ 523,41 mil. Con respecto al nivel de ingresos considerando que está operando con la marca BAIC hasta diciembre de 2019 generó ingresos por US\$ 6,48 millones, mientras que la utilidad neta fue de US\$ -923,43 mil.

La compañía mantiene relaciones comerciales y financieras con sus relacionadas. Hasta la fecha de corte, las cuentas por cobrar relacionadas contabilizan US\$ 6,80 millones con lo que presentaron un crecimiento interanual del 276,14% Su crecimiento se encuentra sustentado principalmente por mayores préstamos a sus relacionadas, Fotón del Ecuador S.C.C. e Innovation Auto S.A. las cuales contabilizan US\$ 4,99 millones.

Cuentas por Cobrar relacionadas (US\$)		
Nombre	abr-19	abr-20
AUDESUR S.A.	1.063.078	935.730
ENAE ENTERPRISE NATIONAL&ALAMO DEL ECUADOR S.A.	4.233	159.871
FOTON DEL ECUADOR SOCIEDAD CIVIL Y COMERCIAL	162.674	3.118.224
INNOVATION-AUTO S.A.	366.736	1.871.229
SOLUCIONES - NEXCAR S.A.	200.745	
TELEMATICA EQUINOCCIAL TELEQUINOX S.A.	10.656	713.402
Total	1.808.122	6.798.456

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A.) / Elaboración: PCR

Cuentas por Cobrar Relacionadas Corto Plazo (US\$)	
Empresa	abr-20
ENAE ENTERPRISE NATIONAL&ALAMO DEL ECUADOR S.A.	368
INNOVATION-AUTO S.A.	2.296
TELEMATICA EQUINOCCIAL TELEQUINOX S.A.	491.692
FOTON DEL ECUADOR SOCIEDAD CIVIL Y COMERCIAL	100.987
TOTAL	595.343

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A.) / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Alejandra Rodriguez



Econ. Karla Torres



Econ. Yoel Acosta

Anexos

Tablas de Amortización

Cuarta Emisión de Obligaciones						
CLASE A						
Periodo	Saldo Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Vencimiento	Estado
1	3.000.000,00	58.125,00	187.500,00	245.625,00	02/11/19	Cancelado
2	2.812.500,00	54.492,18	187.500,00	241.992,17	02/02/20	Cancelado
3	2.625.000,00	50.859,38	187.500,00	238.359,37	02/05/20	Vigente
4	2.437.500,00	47.226,57	187.500,00	234.726,57	02/08/20	Vigente
5	2.250.000,00	43.593,77	187.500,00	231.093,75	02/11/20	Vigente
6	2.062.500,00	39.960,95	187.500,00	227.460,94	02/02/21	Vigente
7	1.875.000,00	36.328,13	187.500,00	223.828,13	02/05/21	Vigente
8	1.687.500,00	32.695,32	187.500,00	220.195,32	02/08/21	Vigente
9	1.500.000,00	29.062,51	187.500,00	216.562,50	02/11/21	Vigente
10	1.312.500,00	25.429,69	187.500,00	212.929,68	02/02/22	Vigente
11	1.125.000,00	21.796,88	187.500,00	209.296,87	02/05/22	Vigente
12	937.500,00	18.164,06	187.500,00	205.664,06	02/08/22	Vigente
13	750.000,00	14.531,27	187.500,00	202.031,25	02/11/22	Vigente
14	562.500,00	10.898,44	187.500,00	198.398,43	02/02/23	Vigente
15	375.000,00	7.265,63	187.500,00	194.765,63	02/05/23	Vigente
16	187.500,00	3.632,83	187.500,00	191.132,83	02/08/23	Vigente

Fuente y Elaboración: Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones						
CLASE B						
Periodo	Saldo Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Vencimiento	Estado
1	3.000.000,00	58.125,00	187.500,00	245.625,00	07/11/19	Cancelado
2	2.812.500,00	54.492,21	187.500,00	241.992,21	07/02/20	Cancelado
3	2.625.000,00			0,00	07/05/20	Diferido
4	2.625.000,00	101.718,81	187.500,00	289.218,81	07/08/20	Vigente
5	2.437.500,00	47.226,58	250.000,00	297.226,58	07/11/20	Vigente
6	2.187.500,00	42.382,82	250.000,00	292.382,82	07/02/21	Vigente
7	1.937.500,00	37.539,08	250.000,00	287.539,08	07/05/21	Vigente
8	1.687.500,00	32.695,32	187.500,00	220.195,32	07/08/21	Vigente
9	1.500.000,00	29.062,50	187.500,00	216.562,50	07/11/21	Vigente
10	1.312.500,00	25.429,71	187.500,00	212.929,71	07/02/22	Vigente
11	1.125.000,00	21.796,88	187.500,00	209.296,88	07/05/22	Vigente
12	937.500,00	18.164,09	187.500,00	205.664,09	07/08/22	Vigente
13	750.000,00	14.531,27	187.500,00	202.031,27	07/11/22	Vigente
14	562.500,00	10.898,44	187.500,00	198.398,44	07/02/23	Vigente
15	375.000,00	7.265,64	187.500,00	194.765,64	07/05/23	Vigente
16	187.500,00	3.632,82	187.500,00	191.132,82	07/08/23	Vigente

Fuente y Elaboración: Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones						
CLASE C						
Periodo	Saldo Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Vencimiento	Estado
1	3.000.000,00	58.125,00	187.500,00	245.625,00	31/01/20	Cancelado
2	2.812.500,00	54.492,20	187.500,00	241.992,20	30/04/20	Cancelado
3	2.625.000,00	50.859,37	187.500,00	238.359,36	31/07/20	Vigente
4	2.437.500,00	47.226,57	187.500,00	234.726,57	31/10/20	Vigente
5	2.250.000,00	43.593,75	187.500,00	231.093,73	31/01/21	Vigente
6	2.062.500,00	39.960,95	187.500,00	227.460,95	30/04/21	Vigente
7	1.875.000,00	36.328,12	187.500,00	223.828,12	31/07/21	Vigente
8	1.687.500,00	32.695,32	187.500,00	220.195,32	31/10/21	Vigente
9	1.500.000,00	29.062,52	187.500,00	216.562,52	31/01/22	Vigente
10	1.312.500,00	25.429,68	187.500,00	212.929,68	30/04/22	Vigente
11	1.125.000,00	21.796,89	187.500,00	209.296,88	31/07/22	Vigente
12	937.500,00	18.164,05	187.500,00	205.664,05	31/10/22	Vigente
13	750.000,00	14.531,27	187.500,00	202.031,27	31/01/23	Vigente
14	562.500,00	10.898,43	187.500,00	198.398,43	30/04/23	Vigente
15	375.000,00	7.265,64	187.500,00	194.765,64	31/07/23	Vigente
16	187.500,00	3.632,80	187.500,00	191.132,80	31/10/23	Vigente

Fuente y Elaboración: Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones						
CLASE D						
Periodo	Saldo Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Vencimiento	Estado
1	3.000.000,00	58.125,01	187.500,00	245.625,01	15/02/20	Cancelado
2	2.812.500,00			0,00	15/05/20	Diferido
3	2.812.500,00	108.984,39	187.500,00	296.484,39	15/08/20	Vigente
4	2.625.000,00	50.859,38	250.000,00	300.859,38	15/11/20	Vigente
5	2.375.000,00	46.015,64	250.000,00	296.015,64	15/02/21	Vigente
6	2.125.000,00	41.171,88	250.000,00	291.171,88	15/05/21	Vigente
7	1.875.000,00	36.328,13	187.500,00	223.828,13	15/08/21	Vigente
8	1.687.500,00	32.695,31	187.500,00	220.195,31	15/11/21	Vigente
9	1.500.000,00	29.062,51	187.500,00	216.562,51	15/02/22	Vigente
10	1.312.500,00	25.429,68	187.500,00	212.929,68	15/05/22	Vigente
11	1.125.000,00	21.796,88	187.500,00	209.296,88	15/08/22	Vigente
12	937.500,00	18.164,06	187.500,00	205.664,06	15/11/22	Vigente
13	750.000,00	14.531,25	187.500,00	202.031,25	15/02/23	Vigente
14	562.500,00	10.898,43	187.500,00	198.398,43	15/05/23	Vigente
15	375.000,00	7.265,62	187.500,00	194.765,62	15/08/23	Vigente
16	187.500,00	3.632,81	187.500,00	191.132,81	15/11/23	Vigente

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A.) / Elaboración: PCR

Cuarta Emisión de Obligaciones						
CLASE E						
Periodo	Saldo Capital	Interés	Amortización	Recuperación	Fecha Vencimiento	Estado
1	3.000.000,00	58.125,00	187.500,00	245.625,00	26/02/20	Cancelado
2	2.812.500,00			0,00	26/05/20	Diferido
3	2.812.500,00	108.984,39	187.500,00	296.484,39	26/08/20	Vigente
4	2.625.000,00	50.859,37	250.000,00	300.859,37	26/11/20	Vigente
5	2.375.000,00	46.015,64	250.000,00	296.015,64	26/02/21	Vigente
6	2.125.000,00	41.171,88	250.000,00	291.171,88	26/05/21	Vigente
7	1.875.000,00	36.328,13	187.500,00	223.828,13	26/08/21	Vigente
8	1.687.500,00	32.695,31	187.500,00	220.195,31	26/11/21	Vigente
9	1.500.000,00	29.062,50	187.500,00	216.562,50	26/02/22	Vigente
10	1.312.500,00	25.429,69	187.500,00	212.929,69	26/05/22	Vigente
11	1.125.000,00	21.796,88	187.500,00	209.296,88	26/08/22	Vigente
12	937.500,00	18.164,06	187.500,00	205.664,06	26/11/22	Vigente
13	750.000,00	14.531,26	187.500,00	202.031,26	26/02/23	Vigente
14	562.500,00	10.898,44	187.500,00	198.398,44	26/05/23	Vigente
15	375.000,00	7.265,63	187.500,00	194.765,63	26/08/23	Vigente
16	187.500,00	3.632,81	187.500,00	191.132,81	26/11/23	Vigente

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A.) / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)		
	Descripción / Periodo	abr-20
	Cartera Por Vencer	3.871.903
Cartera Vencida	01 - 15 días	2.809.322
	16 - 30 días	2.331.948
	31- 60 días	3.095.366
	61- 90 días	165.928
	91- 180 días	138.631
	181- 360 días	207.906
	más 360 días	80.270
	Total Cartera Vencida	8.829.370
	Cartera Comercial Neta	12.701.273¹¹
	Morosidad	29,04%
	Provisiones	93.001
	Cobertura	2,52%

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S. A.) / Elaboración: PCR

¹¹ La diferencia con el saldo del balance (US\$ 12,82 millones) corresponde a las cuentas por cobrar a socios y empleados.

Flujo de Efectivo (US\$)		
	abr-19	abr-20
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Recibido de clientes	66.514.696	40.749.186
Pagos a proveedores y a empleados	(84.015.213)	(64.970.435)
Intereses pagados	(1.637.495)	(2.481.462)
Ingresos financieros	532.308	939.398
Impuesto a la renta	(745.692)	(246.103)
Otros ingresos (gastos), netos	1.126.532	1.306.136
Flujo neto de efectivo proveniente de (utilizado en) actividades de operación	(18.224.864)	(24.703.280)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Adquisición de propiedades, planta y equipo	(217.843)	(347.231)
Adquisición de mejoras en locales arrendados	(396.007)	-
Precio de venta de propiedades y equipos	31.250	20.536
Inversiones en acciones	(100.000)	(140.000)
Disminución (incremento) de otros activos financieros	-	(3.392)
Adquisición de activos intangibles	(19.140)	-
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de inversión	(701.740)	(470.087)
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamos y otros pasivos financieros	18.108.201	12.072.673
Otros Activos Largo Plazo	(310.671)	-
Otros Pasivos Largo Plazo	(1.725.284)	5.556.247
Dividendos pagados a los propietarios	8	-
Flujo neto de efectivo utilizado en actividades de financiamiento	16.072.254	17.628.920
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO		
Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	(2.854.350)	(7.544.447)
Saldos al comienzo del año	8.873.374	6.967.005
SALDOS AL FIN DEL AÑO O PERÍODO	6.019.024	(577.442)

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Venta de Vehículos				
	abr-19		abr-20	
	Cantidad	Total (US\$)	Cantidad	Total (US\$)
Nissan	1710	39.963.872	819	17.060.336
Renault	954	13.930.568	889	13.095.154
Total	2664	53.894.440	1708	30.155.490

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Anexo: Balance General y Estado de Resultados

AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)

Estados Financieros

(miles US\$)


	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	abr-19	dic-19	abr-20
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	16.283	12.449	7.261	4.675	6.019	4.579	-577
Cuentas y documentos por cobrar	8.633	12.667	12.640	22.448	28.118	16.849	19.530
Clientes locales	6.742	13.442	13.822	21.310	26.478	15.476	12.822
Compañías relacionadas	4.027	1.274	874	1.266	1.808	1.445	6.801
Provisiones para cuentas por cobrar	2.135	2.050	2.056	129	168	72	93
Activos Financieros	391	380	1.825	6.465	-	8.526	1.665
Inventarios	35.641	49.150	32.108	52.915	64.396	72.138	83.353
Otras Cuentas por cobrar	5.799	2.775	10.565	3.079	8.675	3.522	5.429
Activos por impuestos corrientes	-	633	234	325	2.635	974	1.804
Otros activos	802	619	958	1.088	-	919	-
Activo Corriente	67.549	78.672	65.591	90.995	109.843	107.506	111.204
Activo Corriente prueba ácida	31.908	29.523	33.483	38.080	45.447	35.368	27.852
Propiedad, Planta y Equipo	19.872	21.248	23.226	23.762	22.526	33.186	32.193
Activos intangibles	160	279	358	431	414	429	389
Inversiones en subsidiarias y asociadas	6.893	7.010	11.139	14.595	14.716	15.696	15.838
Otros activos	1.851	5.776	298	246	1.486	153	947
Arrendamiento financiero por cobrar	-	-	-	-	-	947	947
Activos por impuesto diferidos	-	-	-	-	-	362	362
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	-	6.449	5.902
Activo No Corriente	28.777	34.312	35.021	39.034	39.142	57.223	56.578
Activo Total	96.326	112.984	100.612	130.028	148.984	164.729	167.782
Proveedores locales	1.277	1.777	1.720	2.626	8.235	18.034	8.061
Proveedores exterior	6.937	249	169	10.195	2.517	6.926	5.083
Compañías relacionadas	112	375	311	921	2.755	790	595
Otras cuentas por pagar	1.610	1.214	154	255	3.451	-	2.571
Obligaciones con IFIS	5.708	24.225	7.472	19.437	34.036	26.224	40.565
Obligaciones con el Mercado de Valores	3.911	6.864	5.053	5.071	5.159	8.270	8.437
Pasivos por impuestos corrientes	2.363	957	1.108	903	3.228	437	165
Obligaciones acumuladas	3.454	2.720	4.143	5.843	2.616	4.219	1.989
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	109	1.335	802
Pasivo Corriente	25.373	38.381	20.130	45.251	62.106	66.234	68.289
Obligaciones con IFIS	296	138	7.262	4.495	5.407	1.921	2.847
Obligaciones con el Mercado de Valores	6.791	7.525	2.500	7.104	9.780	16.501	13.626
Pasivos por arrendamiento financiero	-	-	205	177	-	-	-
Prestamos a compañías relacionadas	-	-	7.987	6.392	2.942	4.630	8.546
Obligaciones por beneficios definidos	3.967	4.289	4.919	5.629	5.849	5.834	6.008
Pasivos por impuesto diferidos	141	123	145	44	44	-	-
Pasivos por contrato de arrendamiento	-	-	-	-	50	6.594	6.594
Pasivo No Corriente	11.195	12.075	23.019	23.841	24.070	35.480	37.621
Pasivo Total	36.568	50.456	43.149	69.092	86.176	101.714	105.889
Capital social	22.328	22.328	22.328	22.328	22.328	22.328	22.328
Acciones en tesorería	-729	-729	-10.413	-10.413	-10.413	-10.413	-10.413
Reservas	3.285	3.943	4.354	4.995	5.545	5.528	5.953
Utilidades retenidas	34.874	36.987	41.195	44.027	45.349	45.573	44.026
Total Patrimonio	59.757	62.528	57.463	60.937	62.808	63.015	61.893
Deuda Financiera	16.706	38.752	22.287	36.106	54.381	52.916	65.475
Corto Plazo	9.619	31.089	12.525	24.508	39.195	34.494	49.002
Largo Plazo	7.087	7.663	9.762	11.599	15.186	18.422	16.473
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	157.781	136.564	175.268	217.397	70.448	200.087	38.748
Costo Operacionales	118.022	102.559	137.498	177.720	56.612	160.141	30.624
Utilidad Bruta	39.759	34.005	37.770	39.677	13.835	39.946	8.124
Gastos operacionales	29.982	27.374	29.967	34.013	11.512	34.985	8.898
Resultado de Operación	9.777	6.631	7.802	5.665	2.323	4.961	-774
Gastos Financieros	2.965	3.447	3.816	4.204	1.782	6.414	2.574
Otros ingresos	2.215	2.510	4.539	6.197	1.925	5.976	2.226
Utilidad antes de participación e impuestos	9.026	5.694	8.524	7.658	2.466	4.523	-1.122
Impuesto a la Renta	3.016	1.550	2.127	1.967	595	868	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	6.010	4.144	6.398	5.691	1.871	3.655	(1.122)
Ganancias y pérdidas actuariales	700	133	18	-364	-	424	-
Resultado Integral del Ejercicio	6.710	4.278	6.416	5.327	1.871	4.079	-1.122

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

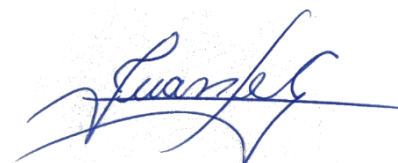
Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros							
AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. (A.Y.A.S.A.)							
Indicadores Financieros							
	dic- 15	dic- 16	dic- 17	dic- 18	abr- 19	dic- 19	abr- 20
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	74,80%	75,10%	78,45%	81,75%	80,36%	80,04%	79,03%
Margen Bruto	25,20%	24,90%	21,55%	18,25%	19,64%	19,96%	20,97%
Gastos Operacionales / Ingresos	19,00%	20,04%	17,10%	15,65%	16,34%	17,48%	22,96%
Margen Operacional	6,20%	4,86%	4,45%	2,61%	3,30%	2,48%	-2,00%
Gastos Financieros / Ingresos	1,88%	2,52%	2,18%	1,93%	2,53%	3,21%	6,64%
Margen Neto	3,81%	3,03%	3,65%	2,62%	2,66%	1,83%	-2,90%
Margen EBITDA	7,02%	5,95%	5,38%	3,43%	4,04%	4,01%	-0,20%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	1.306	1.490	1.628	1.783	525	3.058	698
EBITDA (Acumulado)	11.082	8.122	9.430	7.448	2.848	8.019	-76
EBITDA (12 meses)	11.082	8.122	9.430	7.448	8.545	8.019	-228
Gastos Financieros (12 meses)	2.965	3.447	3.816	4.204	5.347	6.414	7.723
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	3,74	2,36	2,47	1,77	1,60	1,25	-0,03
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	1,15	0,26	0,75	0,30	0,22	0,23	-0,00
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,66	0,21	0,42	0,21	0,16	0,15	-0,00
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,30	0,16	0,22	0,11	0,10	0,08	-0,00
Flujo Operativo / Gastos Financieros	0,24	0,17	0,23	-1,44	-0,10	-6,08	-0,10
Flujo Operativo (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	1,27	0,64	1,30	-0,12	-1,39	-0,03	-1,51
Flujo Operativo (12 meses) / Deuda Financiera	0,73	0,51	0,73	-0,08	-1,01	-0,02	-1,13
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,69	0,76	0,47	0,65	0,72	0,65	0,64
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,46	0,77	0,52	0,52	0,63	0,52	0,62
Pasivo Total / Patrimonio	0,61	0,81	0,75	1,13	1,37	1,61	1,71
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,51	4,77	2,36	4,85	6,36	6,60	-287,65
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3,30	6,21	4,58	9,28	10,08	12,68	-465,20
Deuda Financiera / Flujo Operativo (12 meses)	1,37	1,94	1,36	-12,33	-0,99	-50,20	-0,88
Pasivo Total / Flujo Operativo (12 meses)	3,00	2,53	2,64	-23,59	-1,58	-96,49	-1,43
Rentabilidad							
ROA (acumulado)	6,24%	3,67%	6,36%	4,38%	1,26%	2,22%	-0,67%
ROA (12 meses)	6,24%	3,67%	6,36%	4,10%	3,77%	2,48%	-2,01%
ROE (acumulado)	10,06%	6,63%	11,13%	9,34%	2,98%	5,80%	-1,81%
ROE (12 meses)	10,06%	6,63%	11,13%	8,74%	8,94%	6,47%	-5,44%
Liquidez							
Liquidez General	2,66	2,05	3,26	2,01	1,77	1,62	1,63
Prueba Acida	1,26	0,77	1,66	0,84	0,73	0,53	0,41
Capital de Trabajo	42.176	40.291	45.461	45.744	47.737	41.272	42.935
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	20	33	26	37	48	30	60
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	25	7	5	26	23	56	52
Días de Inventarios	109	173	84	107	136	162	327
Ciclo de conversión de efectivo	103	199	105	118	162	136	336
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	12.179	19.941	16.335	(2.928)	(18.225)	(1.054)	(24.703)
Flujo de Inversión	(2.106)	1.194	(1.891)	(5.828)	(702)	(12.256)	(470)
Flujo de Financiamiento	(6.348)	17.300	(19.631)	10.299	16.072	11.473	17.629
Saldo al inicio del período	12.558	16.283	12.449	7.261	8.873	8.804	6.967
Saldo al final del período	16.283	12.449	7.261	8.804	6.019	6.967	(577)

Fuente: Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Juan Sebastián Galárraga
Analista