

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

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 283/2017, del 15 de noviembre de 2017
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2017

Analista: Ing. Galo Pérez
galo.perez@classrating.ec
www.classinternationalrating.ec

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

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 283/2017 del 15 de noviembre de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Emisión de Obligaciones de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora.

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

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

Sobre el Emisor:

- La compañía pone a disposición de sus clientes vehículos livianos en todos los segmentos, así mismo oferta camiones de varias capacidades de carga, todo bajo la prestigiosa marca Chevrolet.
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. posee 5 puntos de venta, 3 de ellos ubicados en la ciudad de Ambato, 1 en Riobamba y 1 en Latacunga.
- El 14 de noviembre de 2014 se firmó la renovación del contrato de concesión entre AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. y General Motors Ecuador para la venta y servicio a los productos de GME. Posteriormente, en enero de 2017 firmó un adendum al contrato de distribución con prórroga al contrato mencionado anteriormente y con fecha 03 de abril del 2017, se realizó la firma del contrato de concesión con General Motors, por el periodo de dos años.

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

- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. es líder del mercado, donde las ventas mantienen una proporción de 4 a 1 frente a su principal competidor que es Centralcar S.A.)
- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. evidencia que sus ingresos operativos han tenido una tendencia decreciente durante el periodo 2013 – 2016, puesto que los mismos pasaron de USD 109,97 millones a USD 49,21 millones, lo que obedece a varios factores que han impactado directamente sobre la industria automotriz del país, como lo son la aplicación de nuevas medidas arancelarias y los cupos y cuotas de importación, adicionalmente, se puede mencionar la contracción económica que vivió el país, lo que ha hecho que la demanda de vehículos baje de manera considerable en estos últimos años. Para septiembre de 2017 los ingresos se incrementan en un 31,58% frente a lo alcanzado en su similar periodo del año 2016, gracias al posicionamiento de la marca Chevrolet y el desmontaje de las salvaguardas.
- Los costos de venta y gastos operacionales no presentaron fluctuaciones considerables a lo largo de los ejercicios económicos analizados, sin embargo su tendencia fue ligeramente creciente, lo que ocasionó que su margen operativo se deteriore hasta arrojar una pérdida en diciembre de 2016 (-0,82% de los ingresos). Para septiembre de 2017 los gastos operativos decrecieron levemente en su representación sobre los ingresos, lo que influyó de manera positiva sobre su utilidad operativa, pues luego de significar el 1,62% de los ingresos en septiembre de 2016 pasó a 3,48% en septiembre de 2017.
- Tras el computo de los gastos financieros, otros ingresos, otros egresos e impuesto a la renta, la utilidad neta pasó de significar el 2,87% de los ingresos en 2013 a un 3,01% en el 2015, evidenciando cierta mejoría provenientes de ingresos ganados por financiamiento directo, no obstante, para diciembre de 2016 la utilidad de la compañía decae drásticamente, hasta significar apenas el 0,84% de los ingresos, debido a la pérdida operativa generada en ese mismo periodo. Para septiembre de 2017 la utilidad antes de impuestos se recupera hasta significar un 4,72% de los ingresos (2,24% en septiembre de 2016), gracias al incremento de sus ventas y un adecuado control de sus costos y gastos.
- Los activos totales de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. muestran una tendencia decreciente pasando de USD 46,29 millones en 2013 a USD 35,46 millones en 2016, debido a una reducción en sus cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por cobrar a relacionadas. A septiembre de 2017 el total de activos creció a USD 44,36 millones, lo que tiene relación con una mayor actividad comercial de la compañía. A septiembre de 2017 los rubros de mayor relevancia fueron las cuentas por cobrar comerciales con el 25,05% de los activos, seguida de inventarios con el 19,99% y propiedad, planta y equipo neto con el 18,18%.
- Los pasivos totales de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., al igual que sus activos, tienen un comportamiento decreciente, puesto que pasaron de USD 23,12 millones (49,93% de los activos) en el 2013 a USD 9,73 millones (27,45% de los activos) en el 2016, reducción que obedece a la amortización de sus obligaciones con costo. Para septiembre de 2017, cambian su tendencia, creciendo a USD 17,75 millones (40,01% de los activos), producto de la adquisición de más préstamos bancarios. Las principales cuentas que conformaron el pasivo a septiembre de 2017 fueron los préstamos con entidades financieras de corto plazo que fondearon el 23,82% de los activos.
- La deuda financiera redujo su financiamiento sobre los activos de 38,56% en el 2013 a 19,70% en el 2016; producto de la normal amortización de sus obligaciones. Para septiembre de 2017, varía su comportamiento, puesto que crecen hasta financiar un 32,16% de los activos, como efecto de la adquisición de mayores préstamos bancarios. Las principales fuentes de financiamiento de la compañía provienen de préstamos con entidades financieras y de recursos obtenidos a través del mercado de valores.
- El patrimonio de la compañía financió un porcentaje importante de los activos (50,07% en 2013 a 72,55% en 2016), mismo que estuvo determinado en sus reservas y su capital social. Por su parte el financiamiento del patrimonio sobre el activo al 30 de septiembre de 2017 decreció a 59,99%, en parte, debido a una mayor velocidad de crecimiento de sus activos.
- Al 30 de septiembre de 2017 el patrimonio se encontró conformado principalmente por capital social, que financió el 24,80% de los activos con un valor de USD 11,00 millones, el mismo que no presentó variación durante todos los periodos analizados (31,02% a diciembre de 2016).
- En lo que respecta al EBITDA (acumulado), se observa un deterioro del mismo, puesto que luego de haber representado el 4,02% de los ingresos en el 2013 pasó a un insignificante 0,08% de los ingresos en 2016, lo que obedece a una menor generación de recursos propios derivados de un detrimento de su actividad comercial. Al 30 de septiembre 2017 el EBITDA (acumulado) se recupera (3,88% de los ingresos) frente a lo arrojado en su similar periodo de 2016 (2,14% de los ingresos) comportamiento ligado a su margen operacional, lo que generó a su vez una mejor obertura sobre sus gastos financieros.

- AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) positivos y superiores a la unidad durante el periodo analizado, demostrando que la compañía posee suficientes activos de corto plazo para hacer frente a sus pasivos del mismo tipo.
- La relación de apalancamiento (pasivo total/patrimonio) evidencia que la compañía con el paso de los años revirtió su forma de financiarse, puesto que para el 2013 su principal fuente fue el pasivo (1,00 veces), sin embargo a partir del 2014 la operación fue financiada con los recursos propios, registrando un indicador inferior a la unidad.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 01 de noviembre de 2017, la Junta Universal de Accionistas de AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., resolvió por unanimidad aprobar el proceso de la Emisión de Obligaciones a corto plazo- Papel Comercial de la compañía por un monto de hasta USD 4,00 millones y la Emisión de Obligaciones a largo plazo de hasta USD 4,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 14 de noviembre de 2017, ante la Notaría Pública Segunda del Cantón Rumiñahui, AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A. como Emisor y LARREA ANDRADE &-CIA. ABOGADOS ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones
- La Emisión de Obligaciones de Largo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - ✓ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Adicionalmente la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:
 - ❖ Durante cada año de la vigencia de la emisión, los accionistas se comprometen a no recibir dividendos por un monto que exceda el 30% de la utilidad neta del ejercicio del año anterior.
 - ❖ Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 1 (uno) veces.
- Se debe mencionar además que al 30 de septiembre de 2017 la compañía contó con activos libres de gravamen por un monto de USD 31,88 millones, cuyo 80,00% asciende a la suma de USD 25,50 millones, dicho valor presenta una cobertura de 3,19 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que las Emisiones se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional, con la que contará la compañía luego de difundir los valores de la emisión.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Una contracción en la demanda de vehículos ocasionada por la incertidumbre económica que enfrenta el país.

3
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

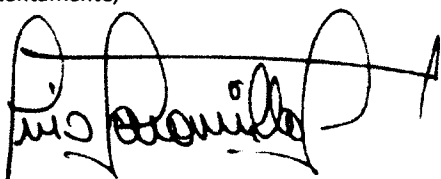
Class International Rating

EMISIÓN DE OBLIGACIONES

AUTOMOTORES DE LA SIERRA S.A., Noviembre 2017

- El establecimiento de licencias previas y la fijación de cupos de importación de vehículos afectó directamente a los ingresos de la compañía.
- Regulaciones impuestas por el Gobierno ecuatoriano al Impuesto a la Salida de Dividas (ISD) y el endurecimiento para otorgar créditos de cualquier tipo.
- Una desaceleración de la economía, podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- El Ingreso de repuestos, accesorios y partes como contrabando, constituyen un riesgo para la empresa, ya que dichos bienes se comercializan en el mercado a precios muy por debajo de los repuestos ofertados por la compañía.
- Aparición de nuevos competidores con marcas de autos más económicas, sin embargo dicho riesgo no afectaría de manera directa a la empresa dado que mucha gente al momento de comprar un vehículo prefiere calidad antes que precio. A pesar de esto, los precios que ofrece la compañía son muy competitivos.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

4
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

0000309