

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Calificación Inicial

Automotores y Anexos S.A. (AYASA)

Calificación:

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
Emisión de Ob. 2017	AA	NR	NR

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación.

Resumen Financiero

(USD Millones)	2016 (diciembre)	2017 (agosto)
Activos	113.0	111.5
Ventas	136.6	115.1
Margen EBITDA (%)	7.61%	8.19%
ROE (%) *	6.76%	10.80%
Deuda / capitalización (%)	38.26%	30.18%
CFO / Deuda Fin CP (X) *	-0.64	1.20
Cash + FCL / Deuda Fin CP (X)	-0.68	1.44
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x) *	3.73	2.00
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x) *	7.18	3.54

* Indicador anualizado para agosto-2017
Fuente: Automotres y Anexos S.A.
Elaboración BWR

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Andrea Coronel
(5932) 226 9767 ext. 108
acoronel@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación 'AA' a la emisión de obligaciones que se analiza en este estudio. La decisión del Comité considera tanto la posición operativa y financiera del emisor, como el entorno en el que el sector automotriz se desenvuelve localmente.

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

Si bien la industria de vehículos livianos mantuvo un mejor comportamiento en 2016 que el sector automotriz, la caída de este segmento fue importante, lo cual se refleja también en una contracción de las ventas del emisor. Tal como se esperaba el mercado automotriz comenzó a recuperarse a partir del segundo semestre del año en curso por la eliminación de los cupos de la Resolución 50 del COMEX y la disminución al 12% del Impuesto al Valor Agregado (IVA).

El emisor ha mantenido tradicionalmente resultados operativos positivos derivados tanto de su flexibilidad operativa como de su adecuada gestión administrativa y comercial. La contracción en ventas de la Compañía en 2016, en línea con la menor dinámica del sector automotriz, afectó de manera importante al EBITDA, pero en 2017 se aprecia una recuperación significativa, gracias a la eliminación de los cupos y un mayor dinamismo del sector automotriz.

En 2016 el nivel de deuda financiera aumentó y su relación con el EBITDA se presionó significativamente debido a un aprovisionamiento extraordinario de inventario que se ha utilizado a lo largo del 2017, no obstante a la fecha de corte el indicador ha regresado a niveles consistentes con la calificación de riesgo otorgada. Consideramos que para cumplir el nivel de ventas esperado para el 2018, la Compañía necesitará de financiamiento para un adecuado aprovisionamiento de inventarios, lo que podría presionar este indicador, sin embargo, no creemos que este llegue a los niveles observado en 2016 pues se espera una mayor generación operativa en los próximos años.

La liquidez de la Compañía ha sido holgada en los últimos años, no obstante, y por los motivos anteriormente mencionados esta se presionó en 2016. A lo largo del 2017 el emisor ha podido generar liquidez suficiente para disminuir el monto total de su deuda en USD 10.5MM y se espera que hasta fines de año logre pagar al menos USD 5 MM adicionales. El riesgo de refinanciamiento se mitigaría adicionalmente por las reservas de liquidez que mantiene la empresa, por su posición en el mercado y su buena relación con varias instituciones financieras. Se prevé que en los próximos años la liquidez de la Compañía se presione debido al mayor endeudamiento que se requerirá para capital de trabajo y consecuentemente la generación de mayores ingresos.

La perspectiva de la calificación es estable. A futuro la calificación podría mejorar en la medida en que las perspectivas del sector automotriz y la posición financiera del emisor mejoren, o deteriorarse si es que el nivel de endeudamiento del emisor se incrementara de forma importante.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Emisión de Obligaciones 2017				
Emisor:	AUTOMOTORES Y ANEXOS S.A. A.Y.A.S.A			
Monto total de la emisión	15.000.000.00			
	Clase A	Clase B	Clase C	Clase D
Monto	3.500.000.00	3.500.000.00	4.000.000.00	4.000.000.00
Plazo:	1080 días	1080 días	1440 días	1440 días
Cupon de interés	7.75% anual fija	7.75% anual fija	8.25% anual fija	8.25% anual fija
Pago de interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Garantía:	General			
Destino de la emisión:	Los recursos obtenidos por la colocación de las obligaciones servirán en un 100% para capital de trabajo consistente en pago a proveedores de vehículos y repuestos automotrices y/o mantener las condiciones en ventas a crédito.*			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores			
Representante de los obligacionistas:	Corporación JUAN ISAAC LOVATO VARGAS Cia. Ltda.			

*Los recursos que se capten a través de la emisión de obligaciones a largo plazo no podrán destinarse a la adquisición de acciones u obligaciones emitidas por integrantes de: grupos financieros o económicos, compañías de seguros privados o sociedades o empresas mercantiles, que estén vinculadas con el emisor; ni podrán destinarse a cancelar pasivos con personas naturales o jurídicas vinculadas con el emisor, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores- libro dos del Código Orgánico Monetario y Financiero y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

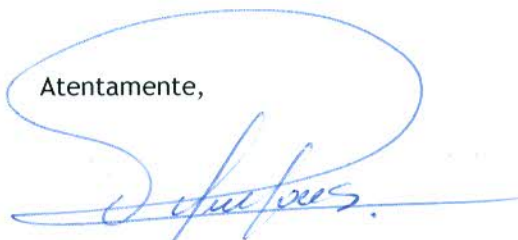
RESGUARDOS

Dentro del contrato de emisión de la emisión de obligaciones calificada Automotores y Anexos S.A. se compromete a cumplir con los siguientes resguardos de Ley:

- 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; y,
 - b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor a 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 de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.

Debe notarse que el incumplimiento de los resguardos antes establecidos dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la Compañía.

Atentamente,



Patricio Baus
Gerente General

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener títulos. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún título para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2017.