

Quito, 14 de junio de 2019

Señor
Juan David Paz
Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)
Presente.-

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación de la Cuarta Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los valores por emitirse. La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta, el monto y la calidad de los resguardos adicionales propuestos para la vigencia de esta, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicional, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.), y las proyecciones establecidas para el período de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité No. 111-2019 con fecha 14 de junio de 2019, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 30 de Abril de 2019, acordó con tres votos a favor y por unanimidad otorgar la calificación de “**AA+**” a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)**

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación
Cuarta Emisión de Obligaciones Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)	AA+

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada 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 de 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

El Comité de Calificación de PCR acordó por unanimidad otorgar la calificación de “**AA+**” a la **Cuarta Emisión de Obligaciones de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.)**. La calificación considera la trayectoria de la empresa en el mercado automotriz y su exclusividad en la importación de las marcas Nissan y Renault, así como la diversificación de sus líneas de negocio a través de servicios que fideliza clientes, que en conjunto le han permitido soportar su operación con resultados positivos aún en situaciones de estrés. La calificación incorpora el soporte patrimonial y los adecuados niveles de liquidez derivado de una apropiada administración de capital de trabajo. Se observa una acumulación de vehículos procedente de una estrategia comercial, que explica el nivel del financiamiento a la fecha de corte. Por otro lado, la calificación contempla que el emisor se desenvuelve en un sector sensible a la coyuntura económica, regulado y altamente competitivo que impacta a los costos. Las proyecciones muestran un escenario conservador y el cumplimiento en tiempo y forma de las obligaciones financieras y mercado de valores.

Instrumento Calificado

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 Circular 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 Cia. 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.				

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

Resumen Ejecutivo

- 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.
- El giro del negocio de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) corresponde mayoritariamente a la comercialización de vehículos, que representa en promedio (2014-2018) el 93,52% del total de

ingresos. Por lo cual se puede observar la gran participación que tienen los inventarios dentro del balance, alcanzando a abril 2019 US\$ 64,39 millones. El crecimiento evidenciado en el inventario a diciembre 2018 y abril 2019 de su par antecesor fue de 64,80% y 26,14% respectivamente, particular que se generó por el abastecimiento de vehículos en estos periodos. Esta acumulación de inventario la realizó por estrategias comerciales, y para mantener respuestas favorables a la demanda del mercado.

- Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) a abril 2019 presenta una cartera total por cobrar de US\$ 26,73 millones. Del total de esta cartera el 19,38% es cartera vencida, misma que está concentrada en plazos de 1 a 15 días (77,65%). Realizando una sensibilización de cartera, y sin tomar en cuenta la cartera vencida entre 1 y 15 días se alcanza un valor de cartera en mora de US\$1,18 millones, valor que se ubica 0,87% menos que abril 2018 (US\$ 1,19 millones), lo que infiere una buena calidad de cartera y adecuada administración del riesgo de crédito. Además, la cobertura de la cartera sensibilizada fue de 14,21% al corte del presente informe.
- En el histórico de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) la composición del pasivo total se ha concentrado en pasivo de corto plazo (abr19 72,07%). A abril 2019 el pasivo corriente presenta un crecimiento interanual del 46,69% que representa la cifra más alta dentro de su histórico (US\$ 62,11 millones), incremento que obedece al aumento en obligaciones financieras de corto plazo (capital de trabajo). Mientras que el pasivo no corriente a abril 2019 presentó un incremento interanual del 20,41%, particular que se generó por el acrecentamiento de las colocaciones en el mercado de valores que representan a la fecha de corte US\$ 9,78 millones, rubros que fueron destinados a capital de trabajo. La necesidad de capital de trabajo de la empresa hace que se ésta se apalanque tanto con pasivos de corto como de largo plazo. Este requerimiento de financiamiento se da netamente por el efectivo inmediato que demanda el giro del negocio.
- El capital social de la empresa se ha mantenido en US\$ 22,33 millones en su histórico, ya que las acciones de tesorería que incrementaron en el año 2017 no afectan esta cifra, puesto que la empresa como estrategia, recompra las mismas con el fin de no afectar su nivel patrimonial.
- La evolución de los ingresos de Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A). mantuvo una tendencia fluctuante, alcanzando un promedio anual (2014-2018) de US\$ 179,54 millones, y una tasa de crecimiento promedio del 3,45%. Es importante mencionar que en el año 2018 presentó las cifras más altas en ventas dentro de su histórico (US\$ 217,40 millones) considerando uno de los mejores años para la compañía. Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A) clasifica sus ingresos en tres rubros importantes que son: ventas, servicios y comisiones. Dentro del histórico de la compañía las ventas han presentado la mayor ponderación de los ingresos, alcanzado un promedio en participación en los últimos cinco años de 93,52%.
- La empresa a abril 2019 tuvo un indicador de endeudamiento de 1,37 veces en la relación pasivo total frente al patrimonio, mostrando que la mayor parte de financiamiento fue por obligaciones con terceros (57,83%) mismos que se da para continuar con la operación habitual del negocio. La cuarta emisión de obligaciones que se autorizó el 7 de mayo de 2019 por un monto hasta de US\$ 15,00 millones le permitirá a Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) liberar un poco de la deuda corriente, reestructurarla a largo plazo, y solventar su necesidad de capital de trabajo. PCR observa un importante crecimiento de la deuda, que obedece a una estrategia puntual de abastecimiento inventarios, lo que hace que se deteriore el indicador hasta 7,65 años (frente promedio 2014-2018 de 2,99 años). Como fortaleza, el emisor mantiene un buen respaldo patrimonial y adecuada liquidez.
- Los indicadores de liquidez Automotores y Anexos S.A. (A.Y.A.S.A.) mantienen un promedio de 2,50 veces (2014-2018) debido a que una de las cuentas más representativas dentro del balance son los inventarios, mismos constituye el mayor activo productivo, es importante mencionar que para abril 2019 (1,77 veces) presentó un decrecimiento de 0,23p.p con referencia a su año antecesor ya que los pasivos corrientes para esta fecha crecieron más que el activo corriente, comportamientos que obedecen al financiamiento adquirido para capital de trabajo.
- 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 millones, amparada con garantía general del emisor y resguardos de ley.
- PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de la adecuada administración de capital de trabajo y apalancamiento financiero para responder a cualquier contingente inmediato.
- 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. Según la Asociación de empresas Automotrices del Ecuador (AEADE), el mercado automotriz se está

desacelerado y para los siguientes 5 años se estima un crecimiento promedio de 1,63% y se prevé que el emisor mantenga una participación en el mercado de autos promedio del 7,00% entre las dos marcas comercializadas. Con ello, el desempeño del emisor está sujeto al comportamiento del mercado y los márgenes que maneje el emisor.

- Tomando en cuenta las proyecciones de los ingresos para el año 2019, se estima un crecimiento respecto a diciembre de 2018 del 5,95% y para los siguientes años se estima un crecimiento promedio del 5,19%, por lo que se observa una posición conservadora puesto que, en los últimos dos años, la empresa ha crecido en promedio un 26,19%. Con ello, la empresa espera totalizar un monto de US\$ 230,18 millones y a la fecha de corte, lleva un cumplimiento del 30,66%; de seguir la tendencia se cumpliría lo proyectado puesto que el primer trimestre del año, históricamente, ha tenido menor representatividad en el total de ventas anuales.

Atentamente,



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