

Ecuador
Pronunciamento
Programa de Papel Comercial

Continental Tire Andina S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
Papel Comercial	NA	AAA	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 cambios de calificación.

Definición de la Calificación:

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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general."

Resumen Financiero

(USD Millones)	2018	2019
Activos	163.4	162.7
Ventas	159.7	142.4
Margen EBITDA (%)	12.38%	8.95%
ROE (%) *	4.46%	0.58%
Deuda / capitalización (%)	27.86%	27.61%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	0.37	0.24
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.10	-0.05
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	1.77	2.68
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	2.53	4.11

Fuente: Continental Tire Andina
Elaboración: BWR

Contactos:

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

Patricia Pinto
(5932) 226 9767
ppinto@bwratings.com

Pronunciamento a Pedido del Ente de Control

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros nos ha solicitado emitir un pronunciamento sobre las proyecciones actualizadas que Continental Tire Andina S.A. ha presentado dentro del proceso de aprobación de su nuevo programa de papel comercial.

Luego del análisis efectuado el Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A. decidió ratificar la calificación de AAA (Triple A) al programa de papel comercial descrito en este documento. Esta decisión refleja nuestra opinión sobre su capacidad de pago en los términos y condiciones establecidas. La calificación se sustenta tanto en las fortalezas del negocio local como en la alta capacidad y voluntad de soporte que en nuestro criterio mantiene su accionista mayoritario, Continental AG (Alemania).

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Importancia para el grupo internacional y soporte. Continental AG (Alemania), cabeza del grupo, cuenta con una calificación en escala internacional otorgada por Fitch Ratings de BBB+ con perspectiva estable. El accionista ha soportado la operación local en el pasado y proporciona soporte operativo con políticas corporativas bien definidas y asistencia técnica. La planta ecuatoriana es la única del grupo que fabrica neumáticos en la Región Andina.

Generación operativa y niveles de retorno positivos. Continental TA mantiene una estructura operativa rentable. El desempeño del EBITDA depende del comportamiento de las ventas y de la mezcla de productos; pese a que las ventas locales y el margen bruto se han presionado en los últimos años, la empresa continúa generando flujos positivos. Si bien las ventas se han contraído significativamente por el cierre de la planta en parte de marzo y abril, se espera que a partir de mayo la operación empiece a regularizarse.

Participación en otros mercados. Continental TA mantiene empresas en Colombia y Chile, que son mercados más grandes y donde su participación está en crecimiento. Además, el pertenecer al grupo Continental le ha permitido diversificar mercados y así compensar en parte el menor dinamismo local con mayores exportaciones.

Flexibilidad financiera. Debido a la reducción en la generación operativa, el endeudamiento de Continental TA con relación al EBITDA se ubica en niveles moderados, que podrían mantenerse en 2020 y mostrar una tendencia a reducirse a partir del 2021. La cobertura del gasto financiero con su flujo operativo es holgada lo cual refleja una alta flexibilidad financiera.

Posición competitiva fuerte y mercado sensible al precio. Continental TA es el único fabricante de llantas en la región andina. La empresa forma parte de un conglomerado internacional integrado horizontalmente, por lo que dispone de una red de apoyo y acceso a tecnología para producir bajo estándares de calidad internacionales. Sin embargo, la entrada de neumáticos chinos, de menor precio, a la región, combinado con un menor dinamismo económico ha generado mayor presión competitiva para el productor local.

Fecha Comité: 9 de abril de 2020

Estados Financieros a: diciembre, 2019 y proyecciones actualizadas.

Liquidez ajustada mitigada por su franquicia y el soporte del grupo. La restricción de movilidad vigente a la fecha en Ecuador impide que el emisor venda sus productos a través de sus canales de distribución. Este hecho genera una presión temporal en su capacidad de generar flujos de caja positivos. No obstante, el stock de fondos disponibles que mantiene a la fecha, en conjunto con los recursos bancarios ya comprometidos que recibirá permitirán al emisor cubrir sus requerimientos en abril. De igual manera, la emisión del presente instrumento irá en línea con el objetivo de renovar parte de sus operaciones crediticias a vencimientos posteriores. A esto se suma la voluntad de su principal accionista de otorgarle financiamiento en caso de necesitarlo.

La perspectiva de la calificación es estable, tomando en cuenta la alta probabilidad de soporte de su principal accionista que la calificadora estima que estaría disponible en caso de que el emisor lo necesitara.

Las características del papel comercial calificado se resumen a continuación:

Programa de Papel Comercial 2020	
Emisor	Continental Tire Andina S.A.
Monto programa	20,000,000.00
Monto en circulación	0.00
Plazo del programa	720 días
Plazo de la emisión	359 días
Pago de capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	Pago de proveedores.
Calificadora de riesgos	BankWatch Ratings S.A.
Agente estructurador y colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.
Agente pagador	DECEVALE S.A.
Representante obligacionistas	Larrea, Andrade & Cía Abogados

Cambios en las proyecciones del emisor

Partiendo de las nuevas proyecciones de los estados financieros de Continental Tire Andina, la calificadora ha realizado ajustes a las proyecciones incluidas en el informe de calificación inicial, que incorporan nuestras propias expectativas, en un escenario conservador.

Los principales cambios en nuestras proyecciones para el 2020 se resumen a continuación:

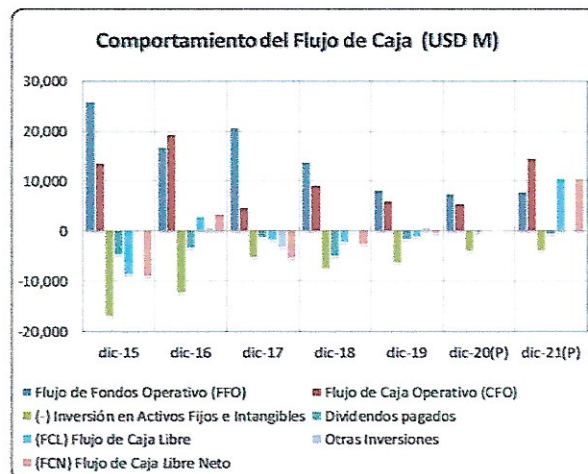
- Una reducción de la perspectiva de crecimiento en ventas de 10% a 0%. Bajo el escenario de que a partir de mayo-2020 exista una flexibilización de las restricciones de movilidad en Ecuador y retorno de la operatividad de la compañía, esta meta se considera factible ya que los ingresos del año anterior fueron coyunturalmente bajos, y a partir del último trimestre del 2019 se reanudaron las ventas al sector público.
- Si bien el emisor tiene la expectativa de una mejora en el margen bruto debido a cambios en la mezcla de ventas, se ha mantenido la expectativa inicial de un margen bruto de 18.5% por la incertidumbre que genera la evolución del entorno operativo.
- Una disminución del peso gasto operativo recurrente de 3%, como consecuencia del plan de austeridad que aplicará el grupo a nivel global. Actualmente el personal se encuentra con jornada reducida, que reduce en 25% el costo laboral, estructura que se espera se mantenga al menos hasta la reapertura de la planta. Adicionalmente, no se espera que se repita el gasto de provisión de pérdida esperada realizada en 2019 sobre su cartera, que significó un egreso contable de USD 1.6 millones.
- Si bien el emisor espera poder mantener sus cuentas por cobrar en niveles cercanos a los históricos, se ha incluido un estrés adicional de 21 días de venta, para considerar la posibilidad de un deterioro de la cobranza en segmentos específicos. En menor proporción, se proyecta un mayor financiamiento por parte de proveedores globales y del grupo.

De cumplirse estas premisas, que son más conservadoras que las proyectadas por el emisor, el peso del endeudamiento en relación con el EBITDA se mantendría en un nivel similar al 2019. Es importante indicar que el flujo de caja operativo sería suficiente para cubrir la totalidad de las inversiones de CAPEX planificadas, por lo que la deuda financiera en dólares se mantendría

en niveles similares.

A continuación, se presentan los cuadros con las proyecciones actualizadas.

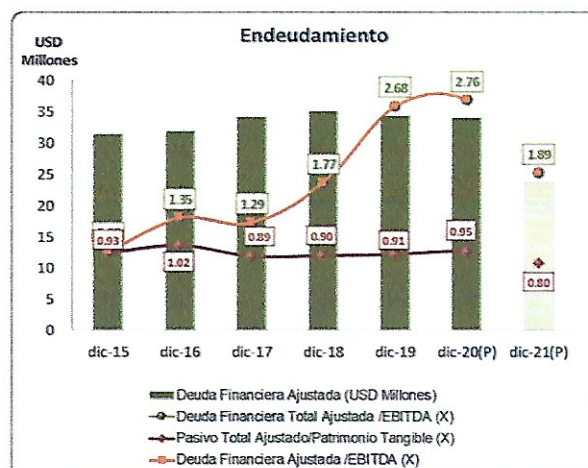
Gráfico 1 - Flujo de Caja



Fuente: Continental Tire Andina

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por calificadora

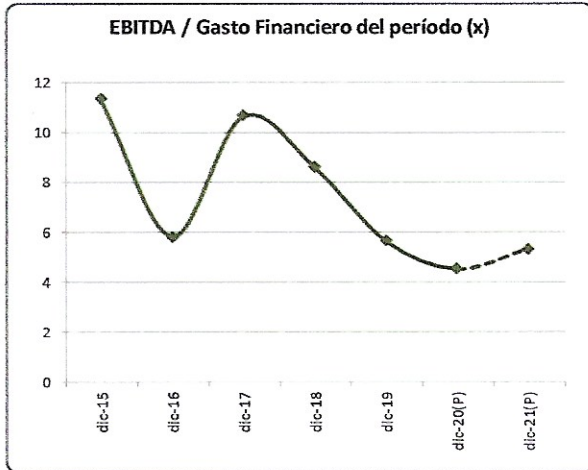
Gráfico 2 - Endeudamiento



Fuente: Continental Tire Andina

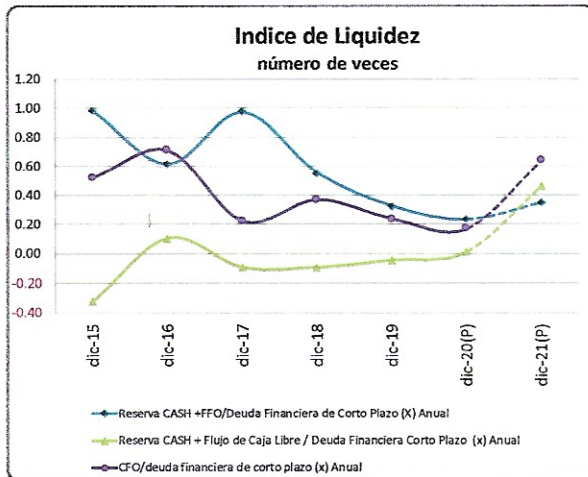
Elaboración: BWR. BWR. Proyecciones ajustadas por calificadora

Gráfico 3 - Flexibilidad Financiera



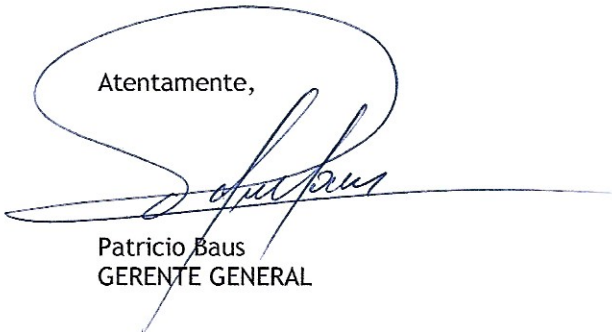
Fuente: Continental Tire Andina
 Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por calificador.

Gráfico 4 - Liquidez



Fuente: Continental Tire Andina
 Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por calificador.

Atentamente,



Patricio Baus
 GERENTE GENERAL

CONTINENTAL TIRE ANDINA						PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	6,548	6,386	8,974	7,051	5,801	5,800	6,000
Cuentas por Cobrar Comerciales	38,989	37,415	34,567	40,096	36,692	43,131	37,200
Inventarios	35,518	32,084	38,150	38,143	38,561	36,644	35,219
Activos fijos	63,528	66,711	62,912	61,660	62,935	61,721	60,507
Otros Activos	11,010	14,092	19,293	16,451	18,666	18,836	19,064
Total Activos	155,593	156,688	163,895	163,401	162,654	166,133	157,989
Cuentas por Pagar Proveedores	13,531	11,164	14,015	11,921	11,895	14,181	14,322
Deuda Financiera Total	31,416	31,850	34,142	34,969	34,203	33,925	23,691
Deuda Financiera Corto Plazo	26,374	27,317	21,174	25,043	25,690	32,854	22,691
Deuda Financiera Largo Plazo	5,041	4,533	12,968	9,926	8,513	1,071	1,000
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	28,025	31,502	25,233	25,957	26,871	27,918	27,998
Total Pasivos	72,972	74,516	73,390	72,847	72,968	76,023	66,012
Patrimonio	82,621	82,172	90,505	90,553	89,686	90,109	91,978
Resumen de Resultados							
Ventas	173,442	152,239	168,051	159,660	142,359	142,359	143,783
Costo de ventas	-133,164	-123,078	-133,991	-129,677	-116,857	-116,023	-117,183
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(18,880)	(18,867)	(19,926)	(22,059)	(21,633)	(19,939)	(19,939)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	21,398	10,294	14,134	7,925	3,869	6,398	6,661
Ingresos y gastos no operativos neto	-491	315	185	944	1,006	-930	590
Gasto Financiero del período	(2,906)	(4,064)	(2,484)	(2,305)	(2,265)	(2,725)	(2,362)
Impuestos a la renta	(4,144)	(2,788)	(3,338)	(3,614)	(2,164)	(2,020)	(2,298)
UTILIDAD NETA	13,689	3,788	9,640	4,041	521	723	2,591
Otros resultados integrales	0	0	397	345	431	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	13,689	3,788	10,037	4,386	952	723	2,591
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	32,904	23,607	26,431	19,762	12,742	12,301	12,564
(-) Gasto Financiero del período	-2,906	-4,064	-2,484	-2,305	-2,265	-2,725	-2,362
(-) Impuesto a la renta del período	-4,144	-2,788	-3,338	-3,614	-2,164	-2,020	-2,298
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	25,853	16,754	20,609	13,843	8,313	7,556	7,904
(-) Variación Capital de Trabajo	-12,187	2,592	-15,961	-4,616	-2,259	-2,049	6,662
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	13,666	19,346	4,647	9,227	6,054	5,507	14,566
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	-491	315	185	944	1,006	0	0
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	-930	590
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	-985	0	0	99	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-4,870	-3,571	-1,495	-5,088	-1,788	-300	-723
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-16,994	-12,315	-5,277	-7,382	-6,501	-4,000	-4,000
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	-150	-100	-42	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-8,689	2,790	-2,089	-2,399	-1,173	277	10,434
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	12,416	434	2,292	827	-766	-278	-10,234
OTRAS INVERSIONES NETO	-2,141	-3,386	2,385	-351	689	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	1,586	-162	2,588	-1,923	-1,250	-1	200
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	6,548	6,386	8,974	7,051	5,801	5,800	6,000
Indicadores							
Patrimonio Tangible	78,329	72,778	82,620	81,280	79,904	80,385	82,253
% crecimiento en ingresos operativos	-7.2%	-12.2%	10.4%	-5.0%	-10.8%	0.0%	1.0%
MARGEN EBIT (%)	12.3%	6.8%	8.4%	5.0%	2.7%	4.5%	4.6%
MARGEN EBITDA (%)	19.0%	15.5%	15.7%	12.4%	9.0%	8.6%	8.7%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	9.90	5.12	9.30	7.01	4.67	3.77	4.35
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	11.32	5.81	10.64	8.57	5.63	4.51	5.32
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	11.32	5.81	10.64	8.57	5.63	4.51	5.32
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	0.95	1.35	1.29	1.77	2.68	2.76	1.89
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	0.76	1.08	0.95	1.41	2.23	2.29	1.41
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	28%	28%	27%	28%	28%	27%	20%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.98	0.61	0.97	0.55	0.32	0.23	0.35
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.52	0.71	0.22	0.37	0.24	0.17	0.64
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	(0.33)	0.10	(0.10)	(0.10)	(0.05)	0.01	0.46
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros) / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0.41)	(0.02)	0.01	(0.11)	(0.02)	0.01	0.46

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente 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 comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo con la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2020.

