

Ecuador  
Papel Comercial  
Tercer Seguimiento

## CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

### Calificación

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
Papel Comercial	AAA	AAA	NR

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

**NR:** No registra cambio de calificación.

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.

### Definición de 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)	2019	2020	may-21
Activos	162.7	153.6	159.3
Ventas	142.4	108.3	57.2
Margen EBITDA (%)	8.70%	8.87%	11.68%
ROE (%) *	0.58%	-4.31%	2.11%
Deuda / capitalización (%)	28.41%	26.18%	24.96%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	0.24	0.35	-0.06
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.05	0.24	-0.11
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	2.88	3.19	1.81
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)*	4.48	7.10	2.95

### Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA  
(5932) 226 9767; Ext. 105  
cordonez@bwratings.com

Vanessa Reyes  
(5932) 226 9767 ext. 112  
vreyes@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., **decidió mantener la calificación de "AAA"** al IV Programa de Papel Comercial emitido por Continental Tire Andina S.A. La calificación otorgada refleja nuestra opinión sobre la capacidad de pago del emisor en los términos y condiciones pactadas. El criterio de la calificación considera tanto las características de corto plazo del instrumento calificado, como la alta capacidad y voluntad de soporte que mantiene su accionista mayoritario, Continental AG Alemania, el posicionamiento del emisor en el mercado, su importante generación de flujo y su flexibilidad financiera.

**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 controlador ha materializado su soporte en el pasado y durante la pandemia COVID-19 y proporciona soporte operativo con políticas corporativas bien definidas y asistencia técnica. La planta ecuatoriana es la única de fabricación de neumáticos del Grupo en la Región Andina.

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.

**Posición competitiva y participación en otros mercados.** Continental TA mantiene empresas en Colombia y Chile, mercados más grandes, donde su participación está en crecimiento. Además, pertenecer al grupo Continental le ha permitido compensar en parte el menor dinamismo local con mayores exportaciones, con lo cual está diversificando mercados. Continental TA es el único fabricante de llantas en la región andina. La empresa, al formar parte de un conglomerado internacional integrado horizontalmente, dispone de una red de apoyo y acceso a tecnología para producir bajo estándares de calidad internacionales. Adicionalmente, consideramos positiva la diversificación del riesgo país que la empresa consigue a través de un alto porcentaje de exportaciones.

**Generación operativa en crecimiento.** El desempeño del EBITDA depende del comportamiento de las ventas y de la mezcla de productos. Las ventas locales y el margen bruto se han presionado por el entorno operativo y contracción del sector automotriz, sin embargo, en lo que va del año se refleja un crecimiento importante de los ingresos y se estima para el cierre del año una recuperación sostenida de las ventas y una mayor generación de flujos operativos, que le permitirán cubrir con las inversiones en CAPEX requeridas.

El endeudamiento de Continental TA con relación a la generación operativa a la fecha de corte se ubica en niveles controlados, inferiores a los registrados en el 2020 y se espera que continúen disminuyendo al cierre del 2021 en función de la recuperación de la gestión operativa. La cobertura del gasto financiero con su flujo operativo es holgada y se estima que continúe mejorando en la medida que el mercado se normalice.

Si bien su deuda financiera está concentrada en el corto plazo, el riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y su posición financiera, que le hacen un buen sujeto de crédito. Adicionalmente esperamos que de requerirse, existiría una alta probabilidad de soporte por parte del accionista principal.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

IV Programa de Papel Comercial	
Emisor	Continental Tire Andina S.A.
No. de Resolución	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002920
Fecha de Aprobación SCVS	14-abr-20
Monto programa	20,000,000.00
Monto en circulación	19,129,000.00
Plazo del programa	720 días
Plazo de la emisión	359 días
Fecha Vencimiento Programa	4-abr-22
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

Cabe mencionar que en la asamblea de obligacionistas realizada el 29 de abril del 2021 se autorizó que los recursos de la emisión se destinen a: (i) pago a proveedores; (ii) capital de trabajo; (iii) pago de obligaciones de corto plazo, dicha modificación se encuentra en trámite para la aprobación de la SCVS.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. De acuerdo con Banco Mundial, el PIB de todo el planeta se contraerá en 2020 en 5.2% mientras que América Latina y el Caribe lo hará en 7.2%. Para 2021, se espera un rebote del indicador, que crecerá en 5.2% de forma global y en 2.8% para la región.<sup>1</sup>

Esta situación ha afectado los precios mundiales de los productos básicos, como el petróleo y gas, así al comercio en general, por la fuerte desaceleración económica de Estados Unidos y China. Así mismo, industrias como el turismo, el transporte aéreo y otras que por su naturaleza implican aglomeración de personas se han visto especialmente afectadas.

La economía ecuatoriana no es la excepción, aunque presenta algunas particularidades, ya que esta ya venía contrayéndose ligeramente desde el último trimestre de 2019, debido a la tendencia a decrecer del precio del petróleo, una apreciación del dólar frente a otras monedas de la región y la imposibilidad de mantener un dinamismo que en los últimos 10 años había dependido principalmente del gasto público, impulsado a su

vez por los ingresos petroleros y un endeudamiento creciente e insostenible.

En este escenario, el 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Si bien el BCE estima que el PIB del país crecerá en 2.8% en 2021, este todavía sería inferior en 5.2% al del 2019.

Frente a este escenario, el gobierno anterior consiguió en agosto-2020 la aprobación del reperfilamiento de los bonos de deuda externa, que permitió a Ecuador reducir los intereses, ampliar los vencimientos hasta el año 2040 y reducir el capital de dicha deuda. En el mismo mes, se anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. Del monto anterior, USD 4,000 millones se desembolsaron en 2020. Los desembolsos del 2021 se han retrasado debido a la intención del nuevo gobierno de un nuevo acuerdo que espera conseguir hasta agosto de este año. De ser así, se esperaría recibir al menos USD 1000 millones en el último cuatrimestre del año.

El riesgo país, que en abril de 2020 cerró en 5033 puntos base y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings, en abril 2021 marcó 760 puntos luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización. (789 puntos base dic-2019).

La calificación de FITCH Ratings se incrementó de RD a B-/estable en septiembre-2020, luego de la restructuración de los bonos soberanos, un cronograma de pagos más adecuado para el país y una desaceleración económica menor a la esperada. La menor desaceleración económica se atribuyó al incremento de las exportaciones no

<sup>1</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

petroleras lideradas por minería y a la habilidad del sistema financiero para proveer alivio (que el gobierno no lo pudo hacer) al consumo de los hogares. (El consumo final en 2020 se redujo en 6.64%; 3.71% gobierno y 7.36% hogares)

Los temas mencionados han propiciado un clima de confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso.

La ley de protección a la dolarización fortalecerá el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie a los gobiernos locales u otras necesidades a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. La reforma dispone que los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035, según el actual Ministro de Finanzas, Mauricio Pozo. (El Comercio, 24 abril de 2021).

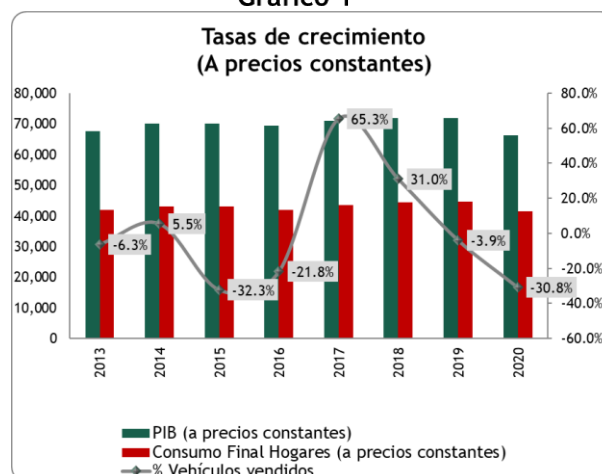
El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, especialmente por la confianza recuperada y las expectativas de avance del programa de vacunación del COVID-19. Sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía persiste.

En lo que respecta a la industria de manufactura, en los últimos años ha registrado la mayor participación en la economía ecuatoriana, con un 11.89% del PIB nacional a precios constantes. En diciembre del 2020 presentó una caída del 6.9% en sus ingresos, con variaciones negativas interanuales mayores en las ramas de fabricación de equipos de transporte (-35.3%), producción de madera y sus productos (-19.5%) y producción de minerales no metálicos (-19.2%). En el primer trimestre del 2021 el PIB de esta industria reportó una contracción interanual de 4.8%, 0.8pp inferior a la caída del PIB nacional.

En relación con el sector automotriz, sus ventas han presentado una tendencia fluctuante desde el 2013, debido principalmente a las fuertes regulaciones tributarias y de comercio exterior impulsadas por el Gobierno de turno, ocasionando el aumento del costo de los vehículos y limitando su oferta con el establecimiento de cupos de importación. Esto, sumado a un entorno económico complicado, explica la contracción de las ventas (en unidades) del mercado automotriz ecuatoriano hasta el 2016.

A partir de 2017, el sector automotor ecuatoriano mostró un mayor dinamismo explicado por el Acuerdo Comercial con la Unión Europea, que reduce paulatinamente los aranceles de vehículos de la zona euro hasta 2024; la eliminación del sistema de cupos establecido en la Resolución 50 de Comex, y el hecho de que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) retornó al 12% a partir de junio-2017. Según datos oficiales de la AEADE en unidades, el crecimiento del mercado automotor para 2017 fue del 65.3% y de 31% para 2018.

Gráfico 1



Fuente: BCE y AEADE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A

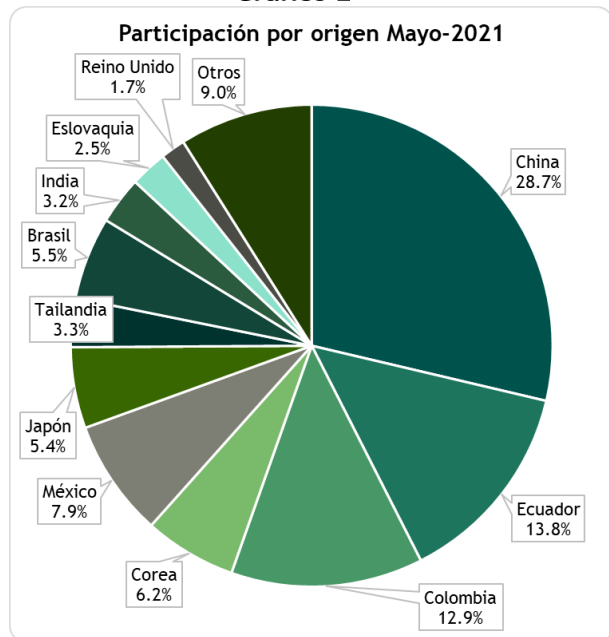
En 2020 el sector automotor hizo frente a una importante contracción del consumo, ocasionada por el confinamiento obligatorio del primer semestre del año y por el deterioro del empleo y las tendencias adoptadas de teletrabajo, frente a la pandemia del COVID-19. Si bien para el cierre del año la AEADE proyectó una caída en ventas del 41%, la recuperación del segundo semestre, fruto del relajamiento de las medidas restrictivas de movilidad, permitió que la variación se ubique seis puntos porcentuales por debajo de lo esperado, sus ventas en situaron 86,158 unidades.

A mayo-2021, el sector registra una recuperación interanual del 53%, después la fuerte caída del 44% en el primer trimestre del 2020. Para el cierre del 2021, se estima una recuperación paulatina de ventas, gracias al ingreso de nuevos modelos, reducción de aranceles para vehículos nacionalizados de la UE, simplificación de trámites administrativos y a la recuperación en la venta de buses (segmento más afectado durante 2020).

Actualmente, los vehículos de origen chino son los más vendidos a nivel nacional, representan el 28.7% (24.2% mayo-2020) del total de unidades vendidas, por otro lado, los vehículos ensamblados localmente han disminuido su participación a 13.8%, 2pp inferior al registrado en mayo 2020.

Cabe mencionar que en años anteriores las ensambladoras locales que alcanzaran el 35% de componentes locales se vieron beneficiadas frente a las restricciones arancelarias y de cupos de los vehículos importados; a la fecha todos los vehículos ensamblados en el país deben cumplir con el 19% de contenido local en autopartes<sup>2</sup>.

Gráfico 2



Fuente: CINAIE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En 2020, con el fin promover el acceso a vehículos empleados como herramientas de trabajo para los sectores agrícola, ganadero y avícola, el Gobierno lanzó la iniciativa “Camioneta Popular” que brinda una oferta de camionetas ensambladas en el país con precios reducidos por la exoneración del 15% al 20% del Impuesto a los Consumos Especiales (ICE). Los vehículos tendrán una base imponible de hasta USD 30 mil, la duración del programa es de un año<sup>3</sup>.

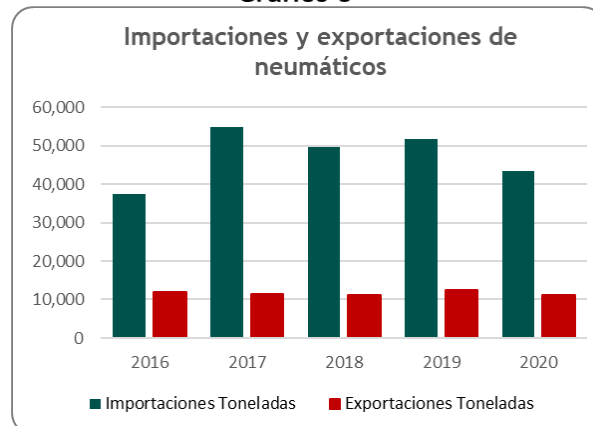
De acuerdo con datos de AEADE, en el Ecuador circulan 2.3MM de vehículos livianos y 344M vehículos comerciales, con una edad promedio de 15.8 años.

Es importante también mencionar que la carga tributaria de los vehículos en el país es de aproximadamente el 60% de costo del vehículo, lo que eleva los precios de los automotores hasta en

un 114% con respecto a los países vecinos, causa desincentivo en su compra y genera distorsiones en el comercio automotor<sup>4</sup>. Sin embargo, en julio del 2021 fue aprobada por el Ministerio de Producción y Comercio Exterior la resolución 009-2021 que contempla reducciones arancelarias de 677 partidas de materias primas, bienes de capital e insumos productivos que se aplicarán desde el 01 de agosto del año en curso y beneficiarán a los sectores de agricultura, tecnología, plásticos, industria, manufacturas y automotriz<sup>5</sup>.

Dichas reducciones arancelarias beneficiarán a los productores de llantas, sector en el centrará el análisis, ya que el caucho, su principal materia prima, se encuentra contemplada en la resolución. Cabe mencionar que el mercado de llantas en Ecuador comprende la venta para autos nuevos ensamblados localmente y el mercado de reposición. En el 2020, se importaron 43.4M TM de neumáticos, el 70% de procedencia China. También se exportaron 11.1TM principalmente a Colombia y Estados Unidos.

Gráfico 3



Fuente: TRADEMAP.ORG. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La evolución del sector de neumáticos local dependerá de la recuperación de las ventas del mercado automotriz, la evolución de la emergencia sanitaria y las medidas que el Ejecutivo tome respecto a las importaciones de neumáticos.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Continental Tire Andina (Continental TA) es una empresa fundada en 1955, inicialmente bajo la denominación de “Compañía Ecuatoriana del

<sup>2</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/12/21/nota/8490517/autos-ensamblados-ecuador-marcas-modelos-2020-mercado-automotriz>

<sup>3</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2021/01/15/nota/9590797/camioneta-popular-plan-estatal-nuevos-modelos-beneficios-exentos/>

<sup>4</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/el-60-del-coste-de-un-vehiculo-en-ecuador-corresponde-a-impuestos-ante-ello-gremios-de-comercializacion-piden-hacer-reformas-nota/>

<sup>5</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aranceles-productos-produccion-prado-reactivacion.html>

Caucho S.A.”; cambió de nombre al actual el 1 de junio de 2010. Se dedica a la producción, exportación e importación de neumáticos de caucho para vehículos livianos y pesados, motorizados y bicicletas, es el único productor de neumáticos en Ecuador y en la Región Andina, y además cuenta con una amplia gama de productos importados de la marca, que complementan su presencia en el mercado local.

Continental AG de Alemania es el accionista mayoritario de Continental Tire Andina desde junio 2009, de esta forma, la empresa consolidó su posición en el Ecuador y ha abierto las posibilidades de exportar a otros mercados en Latinoamérica. Continental Tire Andina posee sucursales en Colombia desde 2013 y en Chile desde 2015, que son 100% propiedad de Continental Tire Andina.

Además, la relación con Continental AG de Alemania le proporciona al emisor el acceso a soporte operativo, con políticas corporativas bien definidas, asistencia técnica e incluso asistencia financiera en caso de requerirlo, como ocurrió en el año 2010.

La empresa cuenta con productos enfocados a dos líneas principales de producto: PLT (Passenger & Light Truck Tires), que incluye vehículos livianos, SUV, VAN, automóviles y camionetas; y CVT (Commercial Vehicle Tires), con enfoque de venta de llantas para vehículos comerciales, buses, camiones, tractomulas, volquetas y trailers.

La empresa mantiene canales de distribución y servicio post venta, donde ofrece productos de fabricación local como importados, en las principales ciudades del país; utiliza un sistema distribución y servicio de acuerdo con sus diferentes productos y marcas. A nivel nacional la empresa cuenta con 5 sucursales y con la red más grande de comercialización de neumáticos del grupo, con 79 locales Erco Tires (Vehículos livianos) y 24 locales Conti Truck Center que además ofrece servicio de reencauche con labrado original Conti Tread.

A pesar de la desaceleración económica del país y del ingreso de neumáticos provenientes de Asia, que presionan las ventas de la empresa, Continental Tire Andina ha logrado mantenerse como líder del mercado ecuatoriano con una participación a abril-2021 del 20.1% en el segmento PLT y 19.3% en el segmento CVT.

Las ventas de Continental Tire Andina están dirigidas a tres mercados: reposición, equipo original y exportaciones. Se destaca que el mercado de equipo original presenta una reducción en la participación de ventas debido al incremento en la importación de vehículos nuevos

desde 2017 y el decremento de vehículos ensamblados en el país. Por otro lado, a noviembre 2020 las exportaciones representan el 47% de las ventas, participación que se ha incrementado durante los últimos años. Los principales destinos de exportación son Colombia (36.6%), USA (31.1%), Chile (5.8%) y Perú (7.8%).

Gráfico 4



Fuente: Continental TA. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Continental TA cuenta con una planta de producción que mantiene una capacidad instalada para producir 2.2 millones de neumáticos al año; la capacidad instalada es superior a su ocupación actual, lo que representa una oportunidad de cara a proyectos futuros.

A la fecha de corte, la empresa cuenta con 895 empleados, distribuidos en áreas administrativas y de producción, el 39.3% forma parte del Comité de Empresa y el resto de los colaboradores pertenecen a la Asociación de Empleados y Asociación de Trabajadores, con las cuales la Administración mantiene buenas relaciones actualmente. A mayo 2021, el emisor negoció y firmó el Contrato Colectivo que estará vigente hasta marzo 2022.

A nivel mundial Continental es el cuarto mayor fabricante de neumáticos y el tercer mayor proveedor de partes para ensamble.

#### ESTRUCTURA DEL GRUPO

Continental TA es el único accionista de Continental Colombia y de Continental Chile. Estas son oficinas comerciales, que manejan directamente las importaciones desde Ecuador y otros países para abastecer a sus mercados locales.

La empresa en Colombia mantiene activos y deudas equivalentes al 11.3% y 7.6% de los activos y deuda financiera de Continental Tire Andina. Por otro lado, la operación en Chile representa el 3.2% y el 0.1% de los activos y deuda de Continental TA.

En ambos casos el diferencial cambiario incide en las ganancias y el crecimiento, debido al fortalecimiento del dólar. Tanto Continental Colombia, como Continental Chile tienen

capacidad de apalancarse con deuda financiera local para el crecimiento del negocio.

La empresa Andujar S.A. es relacionada de Continental TA por accionistas. Andujar además es el accionista de varias empresas, entre las que están los distribuidores asociados, que realizan la comercialización de los productos de Continental TA en distintas ciudades del Ecuador. Andujar también es el accionista principal de una plantación de caucho, de una empresa de reencauche y de una comercializadora de llantas importadas.

Continental Tire Andina tiene una relación administrativa con Globallantas, empresa que brinda el servicio de comercialización.

#### ACCIONISTAS Y SOPORTE

La empresa mantiene una estructura accionarial abierta, es decir que cotiza en las bolsas de valores locales. Su estructura accionarial es la siguiente:

Accionista	Nacionalidad	% Participación
General Tire International Company	Estados Unidos	31.66%
Continental Tire The Americas LLC	Estados Unidos	19.38%
Royal Blue Bristol S.A.	Costa Rica	15.01%
Otros menos 10%		33.95%
<b>CAPITAL SOCIAL (USD Miles)</b>		<b>74,894.88</b>

Continental AG es el mayor accionista de General Tire International Company, y de Continental Tire de las Américas LLC, a través de las cuales logra el control de la empresa. Continental Tire Andina representa para Continental AG un importante valor agregado en su posición en el mercado sudamericano, pues es la única planta de fabricación de neumáticos en la Región Andina, además maneja un canal de distribución regional bien establecido.

Continental TA es controlada por Continental AG de Alemania, forma parte del grupo internacional Continental, consolida balances, maneja los mismos sistemas contables y se beneficia de las sinergias con la casa matriz, aunque tiene independencia en los procesos operativos.

En nuestro criterio, en caso de que a futuro el emisor lo requiera, existe una alta probabilidad de que esta reciba soporte financiero de su casa matriz, debido a los vínculos estratégicos, administrativos y reputacionales antes explicados. La capacidad de soporte se encuentra respaldada por la calificación internacional. El soporte de los accionistas de Continental Tire Andina se ha

demostrado en el pasado, cuando la compañía lo ha requerido.

La capacidad de soporte de Continental AG está respaldada por su calificación de riesgo en escala internacional, otorgada por Fitch Ratings, de F2 en el corto plazo y BBB en el largo plazo con perspectiva estable otorgada en abril-2021. Esta calificación se considera como grado de inversión en la escala global y es superior a la calificación soberana de Ecuador.

Al corte de la información, Continental TA tiene un patrimonio de USD 87.22MM; de este, el capital social representa el 85.9%. Cada año el capital social de la empresa se fortalece con el aporte de parte de los resultados del período precedente.

En relación con el pago de dividendos, la política actual es repartir hasta el 30% de las utilidades una vez descontado el aporte obligatorio del 10% de la utilidad neta a la reserva legal.

#### ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Continental TA, hace parte de un grupo empresarial internacional; se maneja con estrictas políticas en áreas estratégicas como ventas, márgenes, niveles de endeudamiento y políticas comerciales. No existen operaciones intercompañía fuera de las comerciales, y cualquier transferencia de flujos está regulada por políticas establecidas.

Consideramos que los órganos administrativos de Continental TA, la calificación de su personal, los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y al momento no representan riesgos significativos con relación a la capacidad de pago del emisor.

La estrategia general en los últimos años estuvo dirigida a la consolidación de la producción de neumáticos radiales para vehículos pesados y a la ampliación de la variedad de llantas que produce, lo cual contribuyó a un cambio en la mezcla de ventas y una mejora en el margen bruto de la Compañía hasta el 2015, cuando el entorno operativo empezó a deteriorarse.

Ante el entorno operativo de menor dinamismo e incertidumbre, los principales objetivos son mantener la participación de mercado en el Ecuador; impulsar las ventas de líneas con mejores márgenes; mejorar la competitividad de la planta de Cuenca, e impulsar la expansión hacia los mercados de exportación.

Como grupo, la estrategia es impulsar el crecimiento del volumen de ventas en Colombia y Chile, con las nuevas sucursales, e ir ganando participación en estos países, así como continuar exportando hacia Estados Unidos y México. Estos mercados son más amplios y presentan

importantes oportunidades para la marca Continental.

Las ventas de los productos importados desde otras empresas Continental hacia las oficinas de Colombia y Chile se registran directamente en las empresas filiales. En Continental Ecuador se factura solamente lo que corresponde a las exportaciones.

Los estados financieros analizados reflejan transparencia. Se establecen según normas contables aceptadas y están auditados por una firma reconocida en el mercado. Además, la información financiera se maneja bajo esquemas establecidos por Continental AG.

### PERFIL FINANCIERO

#### Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de Continental TA, auditados por la firma Deloitte & Touche en 2020, 2019 y 2018, y por KPMG para los años 2016 y 2017. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos del emisor a mayo 2021.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2021-2022. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

También se revisaron los estados financieros de las subsidiarias de Continental en Colombia y Chile a 2020 y a junio-2021.

#### Ajustes por NIIF 16

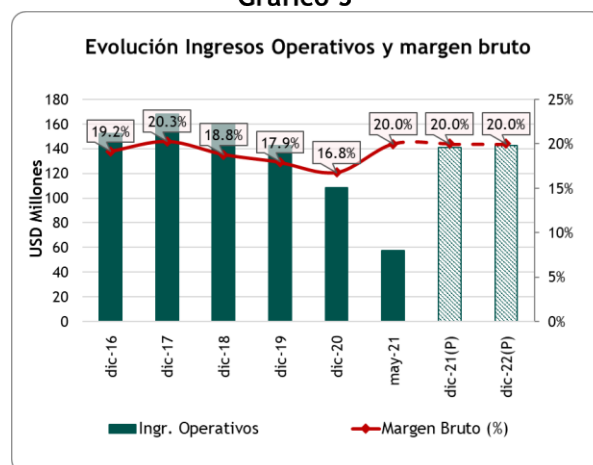
La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo por el derecho de uso y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento. Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA. Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo. Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro

lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

#### Gestión Operativa y Tendencias

En los últimos tres años, Continental Tire Andina ha registrado ventas decrecientes explicadas por la coyuntura económica del país, menores ventas de carros ensamblados localmente, y mayor competencia local.

Gráfico 5



Fuente: Continental TA. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En 2020, como resultado de una complicada situación del sector, las ventas de la Compañía se contrajeron en 23.9%. La reducción observada responde a la paralización de actividades, el cierre de la planta por aproximadamente dos meses ante el brote de la pandemia COVID-19 y la contracción del consumo.

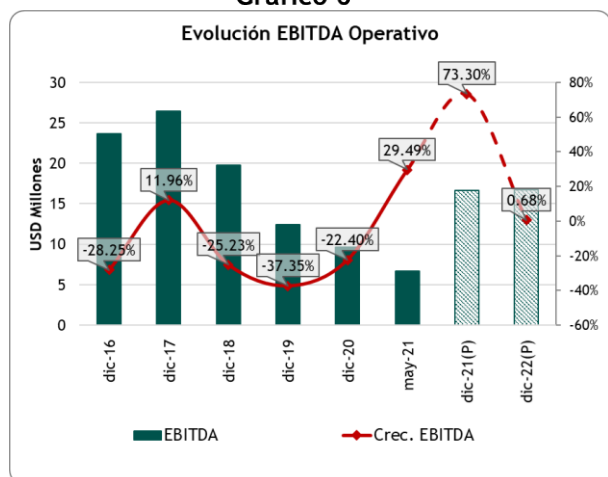
A mayo-2021, las ventas registran un crecimiento de 65.8% comparado con un primer trimestre del 2020 que fue fuertemente golpeado por los efectos de la pandemia y paralización de actividades del emisor como se mencionó anteriormente. Para el cierre del año se espera que los ingresos se sigan recuperando gracias al

impulso que se le está dando a las exportaciones<sup>6</sup> y a la recuperación paulatina de la economía, sin embargo, se proyectan ingresos inferiores a los del 2019.

Por otro lado, el margen bruto de la compañía ha sido fluctuante en los últimos años, en el 2020 el margen se ubicó en 16.8% y compara negativamente contra otros periodos debido al impacto de la reducción de los ingresos frente un porcentaje importante de gastos fijos y a necesidades adicionales de movilidad. No obstante, se destaca los esfuerzos realizados por el emisor y las estrategias aplicadas para mantener controlado costos y gastos y mejorar su eficiencia a lo largo de un año de fuertes complicaciones macroeconómicas.

En lo que va del año, la compañía ha incurrido en costos adicionales por el incremento del precio de su principal materia prima y de los valores relacionados con movilidad, sin embargo, gracias al impulso que ha dado la administración a la venta de líneas con mayor rentabilidad se evidencia una importante recuperación del margen bruto, hecho que permitió que el indicador se sitúe en niveles superiores a los registrados en los últimos años como se muestra en el gráfico 5. Para el cierre del 2021, se prevé que el indicador mantenga la tendencia actual. Cabe mencionar que la reducción de aranceles de su principal materia prima (caucho) mitigará parcialmente el impacto del incremento de precios mencionado.

Gráfico 6



Fuente: Continental TA. Elaboración: Bankwatch Ratings S.A.

Los gastos operativos a la fecha de corte representan el 14.6% de los ingresos (16% dic-2020), la reducción se explica por el incremento de ingresos que han permitido diluir los gastos fijos, se espera que al cierre del año el peso disminuya ligeramente considerando el incremento de ingresos proyectados.

Continental TA históricamente ha tenido una capacidad importante de generación de flujos operativos. La variabilidad de su EBITDA refleja el comportamiento de las ventas, del margen bruto y del gasto operativo. Desde 2018 la presión en el margen bruto y la desaceleración del volumen de ventas afectaron al EBITDA operativo, esto obedece a la coyuntura local, pues el mercado de exportación ha mantenido un desempeño más dinámico.

En 2020, el EBITDA se contrajo 22.4% con respecto al 2019, sin embargo, el margen EBITDA se ubicó en 8.87%, 0.17pp por encima del reportado en 2019, dicha variación se explica por la mejora en el margen bruto. Se proyecta que al finalizar el 2021 el EBITDA sea de USD 16.6MM, lo que refleja la mejora del margen bruto y menor peso de gastos operativos gracias mayor generación de ingresos.

**Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados**

Históricamente, los activos han mantenido una composición homogénea. A la fecha de corte, el activo corriente representa el 58% del total de activo. Las cuentas por cobrar comerciales e inventario son los rubros con mayor aporte al activo corriente. Por la naturaleza de los activos pertenecientes a esta clasificación se estima que sean recuperables a corto plazo.

Debido a la naturaleza del emisor, la propiedad, planta y equipo es la cuenta más significativa del activo, representa el 37% del activo y se compone principalmente de equipo técnico, maquinaria e infraestructura necesaria para la producción, para esta clase de activos por ser de largo plazo no se puede anticipar el tiempo y condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

<sup>6</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/llantas-fabricadas-en-cuenca-se-vendieron-mas-en-estados-unidos-durante-la-pandemia-nota/>

ACTIVOS

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21
Total Activo Corriente	54%	57%	57%	55%	55%	58%
Fondos Disponibles	3%	3%	3%	4%	5%	3%
Inversiones corto plazo	3%	2%	1%	0%	0%	0%
CxC Comerciales	22%	23%	25%	23%	22%	24%
Inventarios Neto	20%	23%	23%	24%	20%	22%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos anticipados	5%	5%	4%	5%	7%	8%
Otros activos corrientes	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Total Activo No Corriente	46%	43%	43%	45%	45%	42%
Propiedad, planta y equipo	43%	38%	38%	39%	39%	37%
Inversiones Emp. Relac.	3%	3%	3%	3%	4%	3%
Activos Intangibles y Diferido	0%	0%	0%	1%	1%	0%
Otros activos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21
Total Pasivo Corriente	30%	28%	29%	28%	29%	32%
Deuda Financiera CP	17%	13%	15%	16%	17%	16%
Deuda Comercial	7%	9%	7%	7%	8%	8%
Otros Pasivos CP	5%	6%	6%	5%	5%	8%
Total Pasivo LP	18%	17%	16%	16%	15%	13%
Deuda Financiera LP	3%	8%	6%	5%	3%	2%
Otros pasivos LP	15%	9%	10%	11%	12%	11%
PATRIMONIO	52%	55%	55%	55%	56%	55%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Continental TA. Elaboración: Bankwatch Ratings S.A.

Por último, el emisor mantiene un patrimonio importante, que cubre en su totalidad el activo no corriente y refleja una solvencia adecuada para soportar pérdidas coyunturales.

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Continental Tire Andina ha sido históricamente una empresa generadora de un flujo de fondos operativos (FFO) importante, que le ha permitido cubrir con holgura sus necesidades de capital de trabajo.

A mayo 2021, se registra un Flujo de Caja operativo (CFO) negativo resultado de mayores necesidades de capital de trabajo (4.76MM) ocasionado por una recuperación más lenta de las cuentas por cobrar y aprovisionamiento de inventario por mayor volumen de ventas.

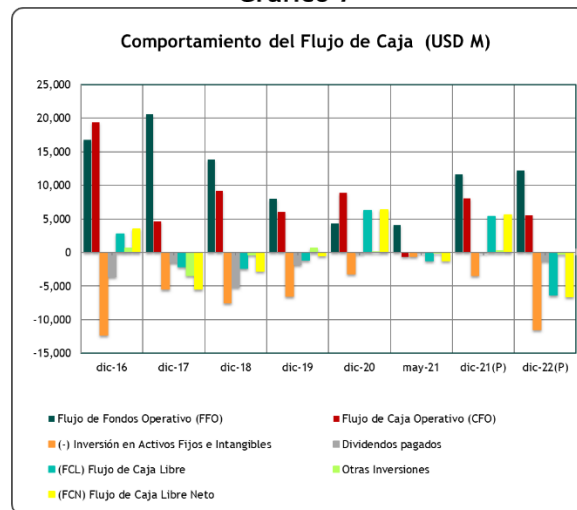
Para el cierre del año considerando el incremento en ventas en líneas cuya capacidad instalada esta empleada totalmente y el aumento de las exportaciones se prevé que el stock de inventario disminuya, lo que permitiría ubicar el indicador en 97 días (116 días a mayo-2021).

Por otro lado, debido a la coyuntura del país los días de cuentas por cobrar en el 2020 se situaron en 128 días, 28% mayor que en 2019, a la fecha de corte se evidencia una rotación más rápida de las cuentas por cobrar (113 días) y para el cierre del año se espera que el indicador continúe mejorando hasta ubicarse en 106 días.

Los días de cuentas por pagar en el 2020 aumentaron a 46 días (37 días-2019), sin embargo, para el cierre del año se prevé que el indicador siga la tendencia histórica y se ubique en 36 días. Cabe mencionar, que el 34% de la deuda con

proveedores es con compañías relacionadas lo que en el 2020 les permitió tener mayor flexibilidad de pago y constituyó una ventaja.

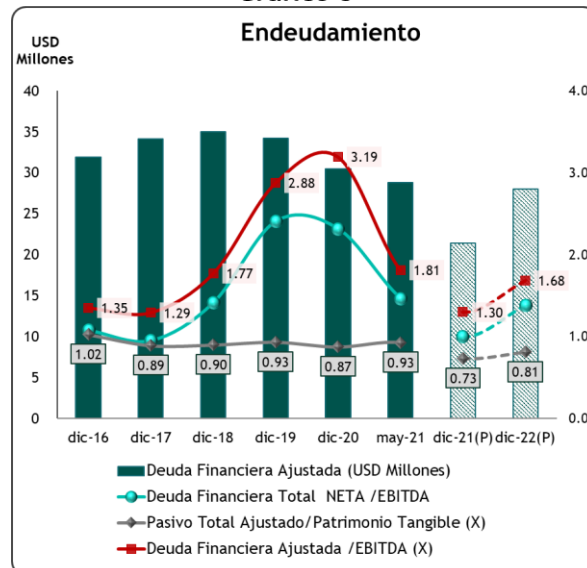
Gráfico 7



Fuente: Continental TA. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En relación con los dividendos, el flujo de caja operativo ha cubierto los rubros pagados por dicho concepto en los últimos años, a la fecha de corte se encuentra pendiente de pago 493MM, los cuales se irán cancelando paulatinamente.

Gráfico 8



Fuente: Continental TA, Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En lo que respecta a la estructura del endeudamiento, la Compañía a la fecha de corte mantiene el 90% de su deuda a corto plazo en mercado de valores y en instituciones financieras locales y del exterior.

En los últimos años Continental TA ha mantenido niveles de endeudamiento relativamente bajos, en el 2020 por la reducción de la generación operativa la relación endeudamiento sobre EBITDA se ubicó en 3.19 veces. A la fecha de corte el

indicador disminuyó a 1.81 veces y en el 2021 se espera que se ubique en 1.30, por la recuperación de ventas de la empresa y la optimización de eficiencia operativa. La deuda financiera ajustada incluye pasivos contingentes por un monto de USD 230M y corresponde a garantías a favor de un tribunal distrital de lo contencioso y tributario.

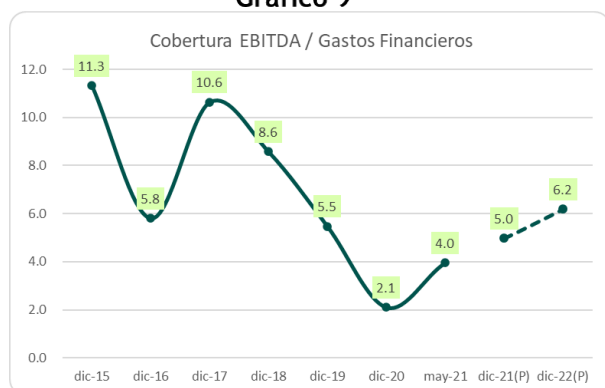
A mayo 2021, el endeudamiento financiero en relación con el patrimonio tangible<sup>7</sup> es de 0.93. Para el cálculo de este indicador se resta del patrimonio: USD 5.5MM de inversiones en relacionadas, USD 2.11MM en impuestos diferidos de largo plazo, USD 547M por activos intangibles, y USD 734M de otros activos corrientes y no corrientes que no tienen un vencimiento cierto.

Se considera que la Compañía mantiene un endeudamiento controlado y flexibilidad financiera, el nivel de respaldo patrimonial se considera adecuado, tomando en cuenta la naturaleza de su industria, el hecho de que la mayoría de sus activos son recuperables en el corto plazo, y la solidez de su negocio.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

Históricamente, el emisor ha mantenido flexibilidad financiera importante al cubrir holgadamente su gasto financiero con su generación operativa, en el 2020 el indicador se reduce a 2.1 veces por la caída de los ingresos y su impacto en el EBITDA. A la fecha de corte ya se observa recuperación en la cobertura de gastos financieros y para el cierre del año, considerado la recuperación de las ventas, se esperaría que el indicador se ubique sobre las 5 veces.

**Gráfico 9**

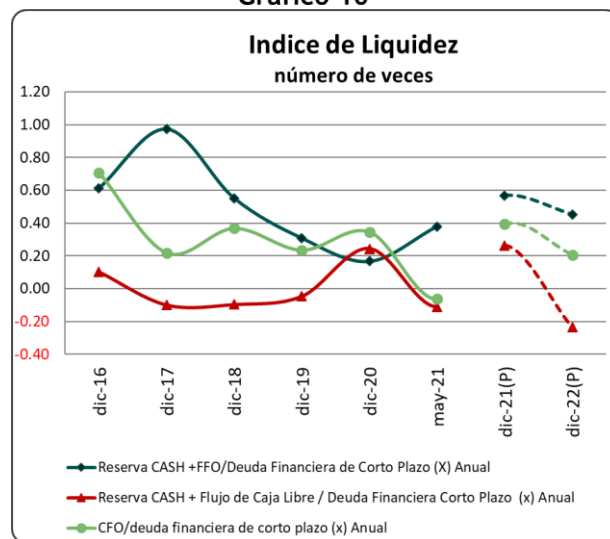


Fuente: Continental TA, Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

El costo financiero de Continental incluye las diferencias cambiarias y los costos de provisión patronal y desahucio; históricamente, el gasto financiero incluía también el costo del fondo de

empleados que hacía parte del balance de la empresa, pero a partir de 2017 salió de balance.

**Gráfico 10**



Fuente: Continental TA, Elaboración: BWR

Continental TA ha tenido históricamente capacidad de renovar su deuda financiera con líneas locales abiertas y realizar colocaciones en el mercado de valores, al ser considerado un buen sujeto de crédito. Actualmente se encuentra disponibles el 69.8% de las líneas de crédito vigentes con instituciones financieras locales. Además, de ser el caso, la empresa cuenta con el soporte financiero de su Casa Matriz.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa se mitiga por su posición y prestigio en el mercado y el soporte de su casa matriz. Se considera además que, si bien en etapas de crecimiento la liquidez es apretada, bajo un escenario de contracción de ventas, el emisor puede así mismo liberar parcialmente liquidez por menores inversiones en CAPEX, requerimientos de capital de trabajo y pago de dividendos.

**POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN**

El presente programa tiene garantía general, por lo cual está respaldado por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

En la declaración juramentada del 22 de enero de 2020 preparada para la emisión de papel comercial 2020, Continental Tire Andina S.A. compromete las cuentas por cobrar a clientes no relacionados por un valor de 10MM y inventario de

que en opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

<sup>7</sup> Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, inversiones en acciones en empresas relacionadas o vinculadas, y otros activos

producto terminado por USD 10MM, que se obliga a mantener y a reponer, de ser necesario, hasta su redención total.

En el cuadro siguiente se aprecia la probable prelación de pasivos en un escenario de liquidación.

Fecha de corte	may-21
Activo Ajustado (USD M)	150,147
Activo Total (USD M)	159,265

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	21,322	21,322	7.04
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	5,945	27,267	5.51
3era	Deuda sin garantía específica de balance	44,783	72,050	2.08
<b>TOTAL</b>		<b>72,050</b>	<b>72,050</b>	<b>2.08</b>

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 2.08 veces con los activos ajustados. En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados, acciones en empresas vinculadas o relacionadas y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

#### RESGUARDOS

Los resguardos para el IV Programa de Papel Comercial son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. A la fecha de corte de la información, la empresa reporta una relación entre activos reales y pasivos exigibles de 2.19.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Hasta mayo 2021, la compañía ha pagado en tiempo y forma sus obligaciones.
3. Mantener durante la vigencia del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1.25. La relación mencionada fue de 7.33 a la fecha de corte.
4. No mantener obligaciones en circulación por más de dos veces el patrimonio de la compañía.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones.

A la fecha de análisis el emisor posee en circulación únicamente el programa de papel comercial analizado en este informe el cual representa el 22.9% de su patrimonio, encontrándose dentro de los rangos permitidos por la normativa vigente.

El emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos de sus obligaciones vigentes tanto normativos como internos y que las obligaciones de mercado de valores y del sistema financiero se mantienen al día.

#### POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

La empresa ha participado en el mercado de valores en 1995 y regresó al mercado de valores desde 2006; mantiene un historial de pago limpio, en tiempo y forma, de sus obligaciones. Hasta la fecha ha colocado en el mercado cinco emisiones de obligaciones y tres programas de papel comercial.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, el IV Programa de Papel Comercial emitido en abril 2020 cuenta con la siguiente presencia bursátil:

Fecha	# Días negociados	# Ruedas al mes	Presencia Bursatil
abr - 21	1	20	5%

CONTINENTAL TIRE ANDINA							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21	dic-21	dic-22
<b>Resumen Balance</b>								
Caja y Equivalentes de Caja	6,386	8,974	7,051	5,801	8,398	5,544	5,000	5,000
Cuentas por Cobrar Comerciales	37,415	34,567	40,096	36,692	34,376	38,655	36,893	38,448
Inventarios	32,084	38,150	38,143	38,561	30,483	34,406	30,317	37,005
Activos fijos	66,711	62,912	61,660	62,935	60,458	58,830	58,642	64,902
Otros Activos	14,092	19,293	16,451	18,666	19,898	21,831	18,911	17,387
<b>Total Activos</b>	<b>156,688</b>	<b>163,895</b>	<b>163,401</b>	<b>162,654</b>	<b>153,613</b>	<b>159,265</b>	<b>149,762</b>	<b>162,743</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	11,164	14,015	11,921	11,895	11,624	12,610	11,268	12,030
Deuda Financiera Total	31,850	34,142	34,969	34,203	30,434	28,783	21,395	27,968
Deuda Financiera Corto Plazo	27,317	21,174	25,043	25,690	25,753	25,879	20,499	26,968
Deuda Financiera Largo Plazo	4,533	12,968	9,926	8,513	4,680	2,904	896	1,000
Otros Pasivos	31,502	25,233	25,957	26,871	25,105	30,657	26,380	28,384
<b>Total Pasivos</b>	<b>74,516</b>	<b>73,390</b>	<b>72,847</b>	<b>72,968</b>	<b>67,162</b>	<b>72,050</b>	<b>59,043</b>	<b>68,382</b>
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	-	-	-	1,395	230	230	230	230
<b>Patrimonio</b>	<b>82,172</b>	<b>90,505</b>	<b>90,553</b>	<b>89,686</b>	<b>86,451</b>	<b>87,215</b>	<b>90,720</b>	<b>94,361</b>
<b>Resumen de Resultados</b>								
Ventas	152,239	168,051	159,660	142,359	108,349	57,196	140,853	142,459
Costo de ventas	(123,078)	(133,991)	(129,677)	(116,857)	(90,180)	(45,767)	(112,683)	(113,967)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(18,867)	(19,926)	(22,059)	(21,633)	(17,297)	(8,331)	(19,719)	(19,944)
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>10,294</b>	<b>14,134</b>	<b>7,925</b>	<b>3,869</b>	<b>872</b>	<b>3,098</b>	<b>8,452</b>	<b>8,548</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	315	185	944	1,006	525	66	837	825
Gasto Financiero del período	(4,064)	(2,484)	(2,305)	(2,265)	(4,576)	(1,689)	(3,346)	(2,711)
Impuestos a la renta	(2,788)	(3,338)	(3,614)	(2,164)	(711)	(891)	(1,658)	(1,852)
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3,788</b>	<b>9,640</b>	<b>4,041</b>	<b>521</b>	<b>(3,795)</b>	<b>764</b>	<b>4,269</b>	<b>4,794</b>
Otros resultados integrales	-	397	345	431	701	-	-	-
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>3,788</b>	<b>10,037</b>	<b>4,386</b>	<b>952</b>	<b>(3,095)</b>	<b>764</b>	<b>4,269</b>	<b>4,794</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>								
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>23,607</b>	<b>26,431</b>	<b>19,762</b>	<b>12,380</b>	<b>9,606</b>	<b>6,679</b>	<b>16,648</b>	<b>16,761</b>
(-) Gasto Financiero del período	(4,064)	(2,484)	(2,305)	(2,265)	(4,576)	(1,689)	(3,346)	(2,711)
(-) Impuesto a la renta del período	(2,788)	(3,338)	(3,614)	(2,164)	(711)	(891)	(1,658)	(1,852)
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>16,754</b>	<b>20,609</b>	<b>13,843</b>	<b>7,951</b>	<b>4,320</b>	<b>4,099</b>	<b>11,644</b>	<b>12,197</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	2,592	(15,961)	(4,616)	(1,897)	4,588	(4,768)	(3,570)	(6,641)
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>19,346</b>	<b>4,647</b>	<b>9,227</b>	<b>6,054</b>	<b>8,907</b>	<b>(668)</b>	<b>8,074</b>	<b>5,556</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	315	185	944	1,006	525	124	837	825
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-	-	-	-	-	(58)	-	-
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	(985)	-	-	99	219	11	(36)	-
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(3,571)	(1,495)	(5,088)	(1,788)	(141)	(14)	(74)	(1,253)
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(12,315)	(5,277)	(7,382)	(6,501)	(3,156)	(581)	(3,372)	(11,448)
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-	(150)	(100)	(42)	(56)	-	(25)	-
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>2,790</b>	<b>(2,089)</b>	<b>(2,399)</b>	<b>(1,173)</b>	<b>6,298</b>	<b>(1,186)</b>	<b>5,403</b>	<b>(6,320)</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	434	2,292	827	(766)	(3,769)	(1,651)	(9,039)	6,573
VENTAS Y OTRAS INVERSIONES NETO	(3,386)	2,385	(351)	689	68	(17)	238	(253)
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>(162)</b>	<b>2,588</b>	<b>(1,923)</b>	<b>(1,250)</b>	<b>2,597</b>	<b>(2,854)</b>	<b>(3,397)</b>	<b>(0)</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>6,386</b>	<b>8,974</b>	<b>7,051</b>	<b>5,801</b>	<b>8,398</b>	<b>5,544</b>	<b>5,000</b>	<b>5,000</b>
<b>Indicadores</b>								
Patrimonio Tangible	72,778	82,620	81,280	79,904	77,245	78,097	80,898	84,863
% crecimiento en ingresos operativos	-12.2%	10.4%	-5.0%	-10.8%	-23.9%	65.8%	30.0%	1.1%
MARGEN EBIT (%)	6.8%	8.4%	5.0%	2.7%	0.8%	5.4%	6.0%	6.0%
MARGEN EBITDA (%)	15.5%	15.7%	12.4%	8.7%	8.9%	11.7%	11.8%	11.8%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses período+cuota leasing) flexibilidad financier	5.12	9.30	7.01	4.51	1.94	3.43	4.48	5.50
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	5.81	10.64	8.57	5.47	2.10	3.95	4.98	6.18
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.81	10.64	8.57	5.47	2.10	3.95	4.98	6.18
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDA OPERATIVO(x) Anual	1.35	1.29	1.77	2.88	3.19	1.81	1.30	1.68
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDA OPERATIVO(x) Anual	1.08	0.95	1.41	2.41	2.32	1.46	1.00	1.38
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	28%	27%	28%	28%	26%	25%	19%	23%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.61	0.97	0.55	0.31	0.17	0.38	0.57	0.45
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.71	0.22	0.37	0.24	0.35	(0.06)	0.39	0.21
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.10	(0.10)	(0.10)	(0.05)	0.24	(0.11)	0.26	(0.23)
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	(0.02)	0.01	(0.11)	(0.02)	0.25	(0.11)	0.28	(0.24)

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. Esta opinión se basa 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 cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación 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 2021.