

Ecuador
Papel Comercial
Cuarto 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	nov-21
Activos	162.7	153.6	162.7
Ventas	142.4	108.3	138.2
Margen EBITDA (%)	8.70%	8.87%	11.14%
ROE (%) *	0.58%	-4.31%	1.07%
Deuda / capitalización (%)	28.41%	26.18%	22.20%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	0.24	0.35	0.27
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.05	0.24	0.16
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	2.88	3.19	1.49
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	4.48	7.10	2.66

Contactos:

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

Esteban Lopez
(5932) 226 9767 ext. 113
elopez@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. El margen bruto se ha 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, sin embargo, el costo de la deuda aumentó en los años 2020 y 2021 debido a que las tasas de interés incrementaron en estos años por la pandemia.

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	19,529,000.00
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, Capital de trabajo, Pago de obligaciones a corto plazo
Calificadora de riesgos	BankWatch Ratings S.A.
Agente estructurador y colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.
Agente pagador	DECEVALE S.A.
Representante obligacionista	Larrea, Andrade & Cía Abogados

Cabe mencionar que en la asamblea de obligacionistas realizada el 16 de septiembre 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 fue aprobada por la SCVS el 16 de septiembre del 2021.

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. El Banco Mundial estima que en 2020 el PIB de todo el planeta se habría contraído en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.5%¹.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es

considerado momentáneo³. Por otro lado, para América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones. Se teme sin embargo que para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas.

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. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE.

Indicador	2019.I	2019.II	2020.I	2020.II	2021.I	2021.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-0.63%	0.21%	-1.10%	-10.88%	0.86%	2.10%
Importaciones	0.89%	0.23%	5.80%	-19.84%	7.61%	-3.31%
Consumo final Hogares	-1.36%	-0.04%	-0.45%	-11.16%	3.54%	1.19%
Consumo final Gobierno	-3.68%	0.75%	-0.70%	-7.03%	-2.00%	4.37%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1.96%	-1.06%	-2.99%	-15.95%	2.18%	-0.98%
Exportaciones	0.01%	4.45%	0.38%	-14.65%	-5.29%	1.94%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

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

² EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - [https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-](https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703)

impulsar-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703

³ Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que la manufactura con un crecimiento cercano a 3% muestre mejor comportamiento que sector de la construcción que mantendría aún una disminución de 1.42%, según las cifras del BCE. A continuación, una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

Industrias	part%	crec %
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.9%	3.13%
Comercio	10.2%	3.67%
Petróleo y minas	8.9%	3.41%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	8.8%	2.48%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8.3%	2.89%
Construcción	7.6%	-1.42%
Transporte	6.8%	1.22%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6.5%	-0.23%
Demás actividades*	31.0%	2.6%

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación y las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, y las perspectivas políticas en el entorno nacional, y en las relaciones con los organismos internacionales.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6.063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de “Restricted Default” otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de

instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), 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

Por otro lado, el precio del petróleo que ha subido (precio promedio podría llegar a USD60/b) ayuda a la caja fiscal que espera alrededor de USD1.400 millones más, por este rubro que el año anterior.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste.

El crecimiento para el país se basa en mejores precios del petróleo y el consiguiente efecto positivo en los ingresos, en el comportamiento esperado se daría también por el avance en la vacunación. Las expectativas menos optimistas para el 2022, responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada (política de austeridad en el sector público) y de la ayuda de los multilaterales.

Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales⁴. Adicionalmente, en agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera⁵. El representante del FMI en Ecuador destacó el

⁴ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

⁵ El Universo - “Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte

reforma tributaria y mayor plazo” - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/expectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁶.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.⁷

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

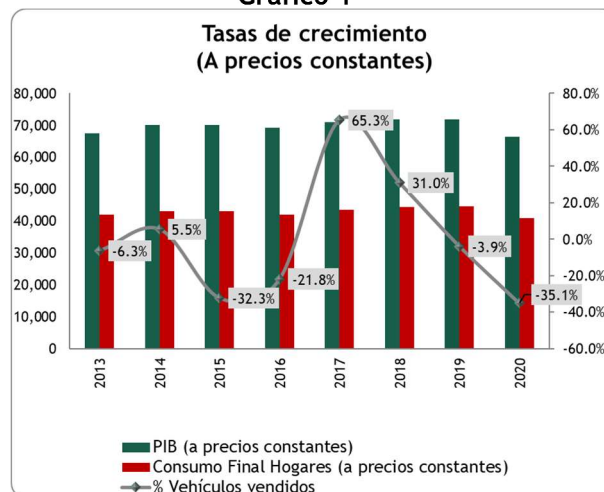
En lo que respecta a la industria de manufactura, en los últimos años ha registrado la mayor participación en la economía ecuatoriana, con un 11.88% del PIB nacional a precios constantes al cierre del tercer trimestre del año 2021. En diciembre del 2020 presentó una caída del 5.7% en sus ingresos. Sin embargo, al cierre del tercer trimestre del 2021 se observa un crecimiento del 3.4% en el aporte al PIB comparado con el mismo periodo del año 2020, lo que evidencia la recuperación de la industria tras finalizar las medidas de restricción tomadas por el gobierno como respuesta del COVID-19 en el año 2020 y 2021.

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. Sin embargo, en los años 2019 y 2020 existió una contracción del -3.9% y -35.1% respectivamente.

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, por el deterioro del empleo y las tendencias adoptadas de teletrabajo frente a la pandemia del COVID-19.

A noviembre-2021, el sector registra una recuperación interanual del 40%, después la fuerte caída del 37% en el mes de noviembre del 2020. Para el cierre del 2021, se estima una recuperación paulatina de ventas, gracias al ingreso de nuevos modelos, reducción de

⁶ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

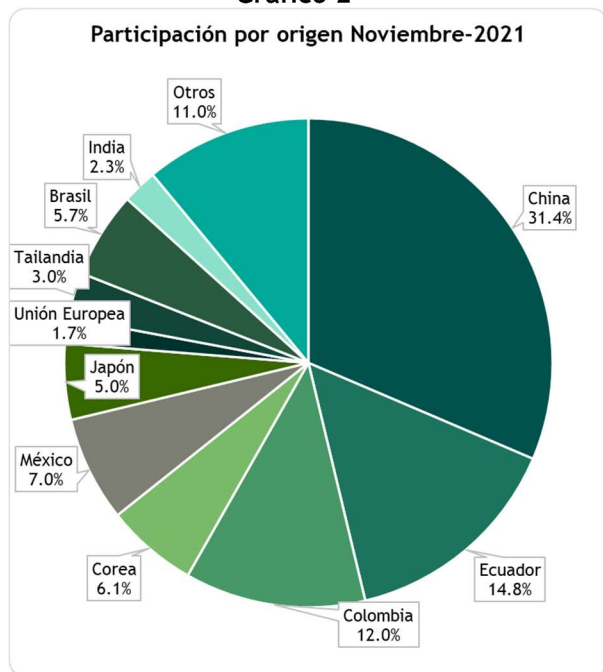
⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-sub-ecuador-trabajadores-costo/>

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 31.4% (25.4% noviembre-2020) del total de unidades vendidas, por otro lado, los vehículos ensamblados localmente han disminuido su participación a 14.8%, 1.63 pp inferior al registrado en noviembre 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 autopartes⁸.

Gráfico 2



Fuente: SENA E Elaboración: BankWatch Ratings S.A

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 automotor⁹. 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 automotriz¹⁰. En el año 2022 los camiones de más de 9.3 toneladas y 20 toneladas ingresarán con arancel 0, adicionalmente, los vehículos livianos experimentarán una reducción de aranceles por lo que se situarán entre 2.5% y 10% en el 2022 según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador.

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 2021, se importaron 54.01 TM de neumáticos, el 68% de procedencia China. También se exportaron 14.3TM 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

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/12/21/nota/8490517/autos-ensamblados-ecuador-marcas-modelos-2020-mercado-automotriz>

⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/el-60-del-coste-de-un-vehiculo-en-ecuador-corresponde->

a-impuestos-ante-ellos-gremios-de-comercializacion-piden-hacer-reformas-nota/

¹⁰ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/aranceles-productos-produccion-prado-reactivacion.html>

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 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. En el año 2021 se redujo el personal de la subsidiaria de Chile dejando únicamente personal encargado de las relaciones comerciales y ventas, esta decisión obedece a una mayor eficiencia de costos ya que en el año 2021 las dos subsidiarias tuvieron récord en ventas llegando Chile a USD 12MM y Colombia a USD 34MM.

Además, la relación con Continental AG de Alemania le proporciona al emisor el acceso a soporte operativo, con políticas corporativas bien definidas, asistencia técnica, asistencia financiera y venta de maquinaria necesaria en la producción.

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 TT (Truck 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. Los canales de distribución están concentrados de la siguiente manera por porcentaje de ventas: Grupos de distribución 45.71%, ventas corporativas 34.24% y gobierno 10.82%.

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 nov-2021 del 21.3% en el segmento PLT y 20.5% en el segmento TT.

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, sin embargo, a noviembre 2021 existe una recuperación con respecto al mismo periodo del año 2020. Por otro lado, a noviembre 2021 las exportaciones representan el 47% de las ventas, participación que se ha incrementado durante los últimos años. Los principales destinos de exportación son Colombia (35.4%), USA (34.1%), Venezuela (7.6%) y Perú (6.7%).

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, en lo que respecta a llantas para auto y camioneta (PLT) el uso de la capacidad está en el 81%, para llantas de camión (TT) es del 89%, lo que representa una oportunidad de cara a proyectos futuros. Para el año 2022 se importará maquinaria por alrededor de USD 4MM desde Alemania que permitirá a Continental aumentar la producción de neumáticos superiores a RIN 15 las cuales dejan márgenes de beneficios superiores a los de neumáticos más pequeños.

A la fecha de corte, la empresa cuenta con 900 empleados, distribuidos en áreas administrativas y de producción, el 39% 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 noviembre 2021, el emisor

negoció y firmó el Contrato Colectivo que estará vigente hasta marzo 2022, Adicionalmente Continental ya recibió la propuesta para la renovación del contrato y las negociaciones iniciarán en enero 2022.

A nivel mundial Continental es el cuarto grupo mayor de fabricación y comercialización de neumáticos y en la Región Andina representa el tercer grupo más importante abastecimiento de neumáticos.

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.

A diciembre 2020 la empresa en Colombia mantiene activos y deudas equivalentes al 12.2% y 14.1% de los activos y deuda financiera de Continental Tire Andina. Por otro lado, la operación en Chile representa el 3.8% y el 0% 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. Adicionalmente la relación con las subsidiarias ha afectado al gasto financiero de Continental AT Ecuador debido a que por disposiciones de la casa matriz los contratos realizados con estas subsidiarias deben ser realizados en la moneda local de estas (peso colombiano y peso chileno), originando esto un diferencial cambiario.

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, en el año 2020 el 99% de los servicios de comercialización fueron facturados a Continental TA.

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%
CAPITAL SOCIAL (USD Miles)		74,894.88

Continental AG (Alemania) es el mayor accionista de General Tire International Company, y de Continental Tire de las Américas LLC (EE. UU.), 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. Según declaraciones del embajador de Alemania en Ecuador Continental es la más inversión grande realizada por su país en Ecuador y que desde el 2012 esto ha representado alrededor de USD 73 MM¹¹.

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 estable en el largo plazo con perspectiva estable otorgada en abril-2021. Esta calificación se considera como grado de

¹¹<https://www.eluniverso.com/noticias/economia/continental-tire-andina-ha-invertido-en-el-pais-alrededor-de-73-millones-desde-2012-nota/>



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 87.684M; de este, el capital social representa el 85.4%. 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 distribución 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. Adicionalmente, existe expectativas de crecimientos de las exportaciones en un 50% con respecto al año 2020 y un 30% con respecto al año prepandemia, esto será posible enfocándose en continuar trabajando con distintos mercados de América e incrementar la producción en productos de valor agregado (segmento de vehículos tipo SUV y pick-ups)¹².

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 noviembre 2021.

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2021-2022. La calificadoradora 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 noviembre-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

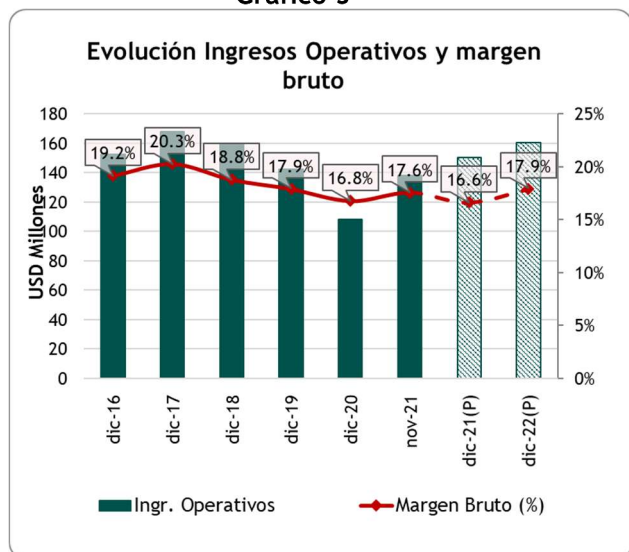
¹² <https://elmercurio.com.ec/2021/12/02/continental-tire-andina-se-proyecta-a-incrementar-exportaciones/>

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 periodo. 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 y el cierre de la planta por aproximadamente dos meses ante el brote de la pandemia COVID-19 y la contracción del consumo.

A noviembre-2021, las ventas registran un crecimiento de 40.3% comparado con el

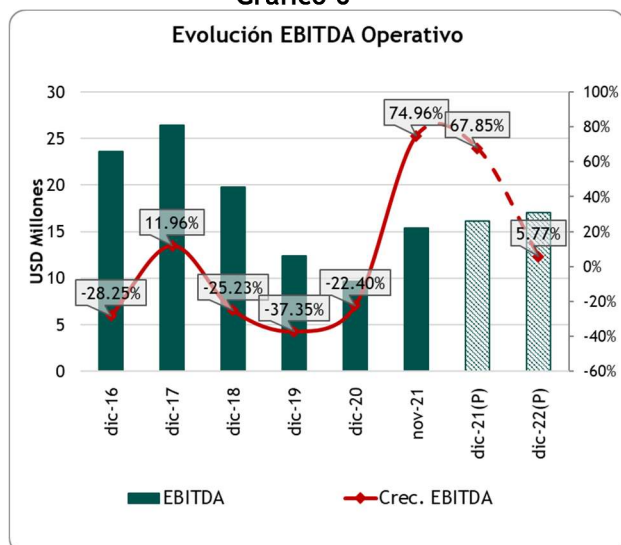
acumulado a noviembre 2020 que fue fuertemente golpeado por los efectos de la pandemia y paralización de actividades del emisor como se mencionó anteriormente. Para el cierre del año se espera que los ingresos se mantengan superiores a los del 2020 gracias al impulso que se le está dando a las exportaciones¹³ y a la recuperación paulatina de la economía, adicionalmente para el cierre del año 2021 se proyectan ingresos superiores a los del 2019. Para las proyecciones del año 2022 se espera un crecimiento del 10% en la venta de llantas para automóviles y camionetas y de un 2% en llantas para camión, lo que se traducirá en un crecimiento del 6.81% en las ventas totales con relación al año 2021.

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 controlar costos y gastos y mejorar su eficiencia a lo largo de un año de fuertes complicaciones macroeconómicas. Adicionalmente, la compañía seguirá buscando mayor eficiencia y para esto en el 2022 está presupuestado invertir USD 9MM en CAPEX que contribuirá a una mayor rentabilidad de la planta.

En lo que va del año 2021, 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 superior al del año 2020 como se muestra en el gráfico 5. Para el cierre del 2021, se prevé que el indicador mantenga la tendencia actual y sea cercano al año pre-pandemia. Cabe mencionar que la reducción de aranceles de su principal materia prima (caucho) mitigará parcialmente el impacto del incremento de precios mencionado.

¹³ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/llantas-fabricadas-en-cuenca-se-vendieron-mas-en-estados-unidos-durante-la-pandemia-nota/>

Gráfico 6



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

Los gastos operativos a la fecha de corte representan el 12.3% 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 llegando a 11.5% 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 16.01MM, 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 59% 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 35% 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.

ACTIVOS

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	nov-21
Total Activo Corriente	54%	57%	57%	55%	55%	59%
Fondos Disponibles	3%	3%	3%	4%	5%	4%
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%	9%
Otros activos corrientes	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Total Activo No Corriente	46%	43%	43%	45%	45%	41%
Propiedad, planta y equipo	43%	38%	38%	39%	39%	35%
Inversiones Emp. Relac.	3%	3%	3%	3%	4%	3%
Activos Intangibles y Diferidos	0%	0%	0%	1%	1%	0%
Otros activos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros activos	0%	1%	1%	1%	1%	1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	nov-21
Total Pasivo Corriente	30%	28%	29%	28%	29%	34%
Deuda Financiera CP	17%	13%	15%	16%	17%	15%
Deuda Comercial	7%	9%	7%	7%	8%	9%
Otros Pasivos CP	5%	6%	6%	5%	5%	11%
Total Pasivo LP	18%	17%	16%	16%	15%	12%
Deuda Financiera LP	3%	8%	6%	5%	3%	1%
Otros pasivos LP	15%	9%	10%	11%	12%	11%
PATRIMONIO	52%	55%	55%	55%	56%	54%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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 noviembre 2021, se registra un Flujo de Caja operativo (CFO) de USD 5.92MM resultado de mayores necesidades de capital de trabajo (2.72MM) a las presentadas históricamente, ocasionado por un aumento de los impuestos pagados por anticipado, una recuperación más lenta de las cuentas por cobrar y aprovisionamiento de inventario por mayor volumen de ventas.

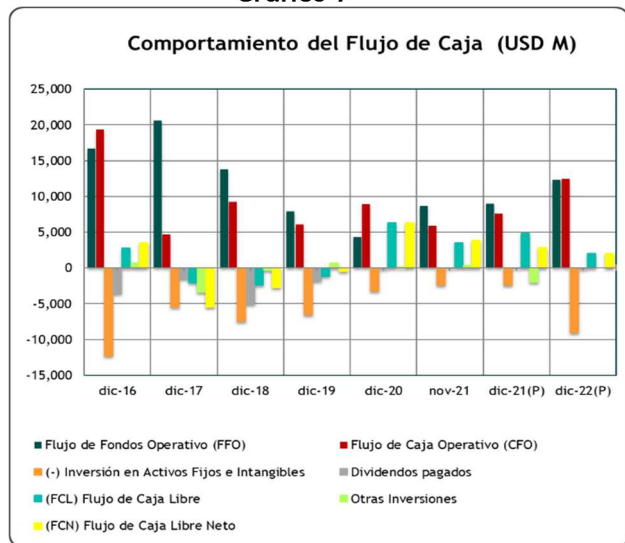
Para el cierre del año considerando el incremento en ventas, la reactivación económica y el aumento de las exportaciones se prevé que el stock de inventario aumente, lo que permitiría ubicar el indicador en 114 días (107 días a noviembre-2021) y de este modo el indicador se acercara a los niveles prepandemia (121 días a diciembre-19).

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 (105 días) y para el cierre del año se espera que el indicador continúe mejorando hasta ubicarse en 88 días. Según la administración en el año 2021 y comienzos del 2021 se dio cierta flexibilidad en el plazo de cobro a clientes, pero no ha existido cambios en la política de cuentas por cobrar. Sin embargo, las ventas a sus subsidiarias en Chile y Colombia han disminuido los días de cobro debido a que en los años 2020 y 2021 se generaron afectaciones a la rentabilidad por el diferencial cambiario ocasionado en estas operaciones.

Los días de cuentas por pagar en el 2020 aumentaron a 46 días (37 días-2019), para el cierre del año se prevé que el indicador siga la tendencia creciente y se ubique en 50 días. Cabe mencionar, que el 43% de la deuda con proveedores es con compañías relacionadas lo que en el 2020 y 2021 les ha permitido tener mayor flexibilidad de pago y constituyó una ventaja.

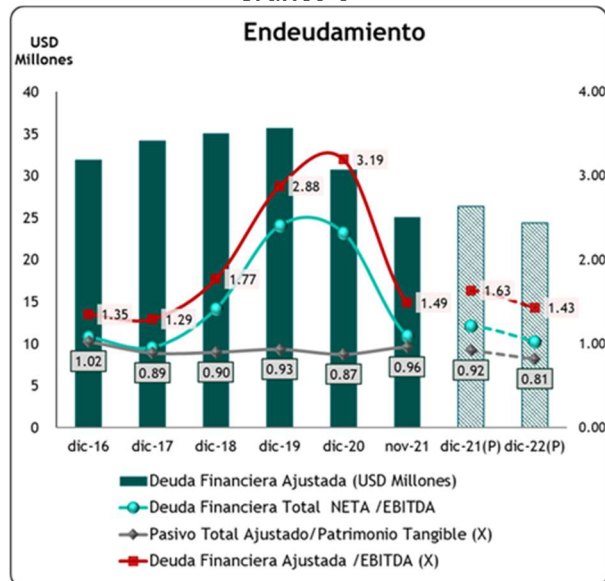
Gráfico 7



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 472MM. Adicionalmente, en lo transcurrido del año 2021 se han pagado USD 35M y el monto restante se ira cancelando progresivamente.

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 más del 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 1.49 veces y en el 2021 se espera que se mantenga menor que los años pasados y se ubique en 1.63, 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 noviembre 2021, el endeudamiento financiero en relación con el patrimonio tangible¹⁴ es de 0.96. Para el cálculo de este indicador se resta del patrimonio: USD 5.5MM de inversiones en relacionadas, USD 2.23MM en impuestos diferidos de largo plazo, USD 444M por activos intangibles, y USD 543M 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

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

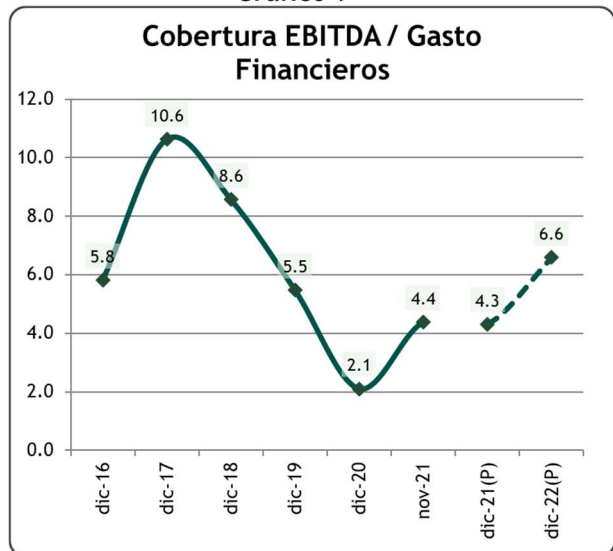
¹⁴ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, inversiones en acciones en empresas relacionadas o vinculadas, y otros activos

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 el aumento de las tasas de interés de los créditos, por financiamiento de bancos extranjeros que supusieron tasas mayores, por el diferencial cambiario negativo ocasionado por las ventas a sus subsidiarias de Colombia y Chile y 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 4.3 veces.

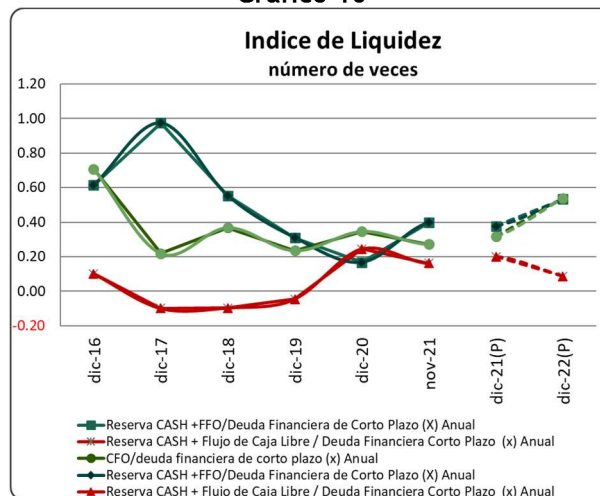
Gráfico 9



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

El costo financiero de Continental incluye las diferencias cambiarias originadas por las ventas a su subsidiaria en Colombia y los costos de provisión por jubilación 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 83.6% 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 e inventario de 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	nov-21
Activo Ajustado (USD M)	153,684
Activo Total (USD M)	162,684

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	28,582	28,582	5.38
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	4,266	32,848	4.68
3era	Deuda sin garantía específica de balance	42,152	75,000	2.05
TOTAL		75,000	75,000	2.05

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 2.05 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 2.15.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Hasta noviembre 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 7.37 a la fecha de corte.
4. No mantener obligaciones en circulación por más de dos veces el patrimonio de la compañía. A la fecha de corte las obligaciones en circulación son 0.22 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 22.3% 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 no tienen presencia bursátil en el mercado secundario entre los meses de junio 2021 y noviembre 2021.

CONTINENTAL TIRE ANDINA							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	nov-21	dic-21	dic-22
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	6,386	8,974	7,051	5,801	8,398	6,630	6,903	6,903
Cuentas por Cobrar Comerciales	37,415	34,567	40,096	36,692	34,376	39,058	31,830	26,541
Inventarios	32,084	38,150	38,143	38,561	30,483	35,943	38,702	38,718
Activos fijos	66,711	62,912	61,660	62,935	60,458	57,508	57,213	60,876
Otros Activos	14,092	19,293	16,451	18,666	19,898	23,545	24,369	22,438
Total Activos	156,688	163,895	163,401	162,654	153,613	162,684	159,018	155,477
Cuentas por Pagar Proveedores	11,164	14,015	11,921	11,895	11,624	14,361	17,479	12,677
Deuda Financiera Total	31,850	34,142	34,969	34,203	30,434	24,792	26,123	24,123
Deuda Financiera Corto Plazo	27,317	21,174	25,043	25,690	25,753	23,665	23,860	23,123
Deuda Financiera Largo Plazo	4,533	12,968	9,926	8,513	4,680	1,127	2,263	1,000
Otros Pasivos	31,502	25,233	25,957	26,871	25,105	35,847	27,906	28,686
Total Pasivos	74,516	73,390	72,847	72,968	67,162	75,000	71,508	65,486
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	-	-	-	1,395	230	230	230	230
Patrimonio	82,172	90,505	90,553	89,686	86,451	87,684	87,510	89,991
Resumen de Resultados								
Ventas	152,239	168,051	159,660	142,359	108,349	138,244	150,416	160,653
Costo de ventas	(123,078)	(133,991)	(129,677)	(116,857)	(90,180)	(113,969)	(125,414)	(131,874)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(18,867)	(19,926)	(22,059)	(21,633)	(17,297)	(17,019)	(17,253)	(19,960)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación emplea	10,294	14,134	7,925	3,869	872	7,257	7,749	8,819
Ingresos y gastos no operativos neto	315	185	944	1,006	525	81	(285)	(1,261)
Gasto Financiero del período	(4,064)	(2,484)	(2,305)	(2,265)	(4,576)	(3,523)	(3,742)	(2,590)
Impuestos a la renta	(2,788)	(3,338)	(3,614)	(2,164)	(711)	(3,250)	(3,403)	(2,153)
UTILIDAD NETA	3,788	9,640	4,041	521	(3,795)	854	680	3,070
Otros resultados integrales	-	397	345	431	701	-	-	(406)
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	3,788	10,037	4,386	952	(3,095)	854	680	2,665
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	23,607	26,431	19,762	12,380	9,606	15,406	16,125	17,055
(-) Gasto Financiero del período	(4,064)	(2,484)	(2,305)	(2,265)	(4,576)	(3,523)	(3,742)	(2,590)
(-) Impuesto a la renta del período	(2,788)	(3,338)	(3,614)	(2,164)	(711)	(3,250)	(3,403)	(2,153)
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	-	-	-	-	-	-	-	-
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	16,754	20,609	13,843	7,951	4,320	8,633	8,980	12,312
(-) Variación Capital de Trabajo	2,592	(15,961)	(4,616)	(1,897)	4,588	(2,717)	(1,420)	133
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	19,346	4,647	9,227	6,054	8,907	5,916	7,560	12,445
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	315	185	944	1,006	525	296	256	285
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-	-	-	-	-	(215)	(541)	(1,546)
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	(985)	-	-	99	219	(48)	(48)	-
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(3,571)	(1,495)	(5,088)	(1,788)	(141)	(35)	(35)	(183)
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(12,315)	(5,277)	(7,382)	(6,501)	(3,156)	(2,395)	(2,395)	(9,000)
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-	(150)	(100)	(42)	(56)	-	-	-
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	2,790	(2,089)	(2,399)	(1,173)	6,298	3,518	4,797	2,000
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	434	2,292	827	(766)	(3,769)	(5,641)	(4,310)	(2,000)
VENTAS Y OTRAS INVERSIONES NETO	(3,386)	2,385	(351)	689	68	356	(1,981)	-
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	-	-	-	-	-	-	-	-
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	(162)	2,588	(1,923)	(1,250)	2,597	(1,768)	(1,494)	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (B/	6,386	8,974	7,051	5,801	8,398	6,630	6,903	6,903
Indicadores								
Patrimonio Tangible	72,778	82,620	81,280	79,904	77,245	78,684	78,290	80,702
% crecimiento en ingresos operativos	-12.2%	10.4%	-5.0%	-10.8%	-23.9%	40.3%	38.8%	6.8%
MARGEN EBIT (%)	6.8%	8.4%	5.0%	2.7%	0.8%	5.2%	5.2%	5.5%
MARGEN EBITDA (%)	15.5%	15.7%	12.4%	8.7%	8.9%	11.1%	10.7%	10.6%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad finan	5.12	9.30	7.01	4.51	1.94	3.45	3.40	5.75
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	5.81	10.64	8.57	5.47	2.10	4.37	4.31	6.59
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	5.81	10.64	8.57	5.47	2.10	4.37	4.31	6.59
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	1.35	1.29	1.77	2.88	3.19	1.49	1.63	1.43
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	1.08	0.95	1.41	2.41	2.32	1.09	1.21	1.02
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	28%	27%	28%	28%	26%	22%	23%	21%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.61	0.97	0.55	0.31	0.17	0.40	0.38	0.53
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.71	0.22	0.37	0.24	0.35	0.27	0.32	0.54
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	0.16	0.20	0.09
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	0.18	0.12	0.09

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 disseminación 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 2022.