

Ecuador
Papel Comercial
Calificación inicial

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Calificación Actual
Sexto Programa de Papel Comercial	AAA

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)	dic-22	dic-23	oct-24
Activos	178.6	184.5	188.0
Ventas	170.6	153.8	113.3
Margen EBITDA (%)	10.30%	10.50%	10.49%
ROE (%) *	5.69%	2.69%	-1.41%
Deuda / capitalización (%)	31.46%	33.79%	34.62%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0.21	0.29	0.32
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.55	-0.13	0.05
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	2.32	2.83	3.24
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	3.10	4.00	5.61

Contactos:

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

Silvia López
(5932) 226 9767 ext. 110
slopez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., **decidió otorgar la calificación de "AAA"** al VI 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 nuestra percepción de 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 Tire Andina S.A. 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. 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 gracias a que un porcentaje significativo de sus ingresos provienen de exportaciones.

Generación operativa disminuye por la contracción en ventas y márgenes de utilidad. El desempeño del EBITDA depende del comportamiento de las ventas y de la mezcla de productos. La variación negativa en las ventas se relaciona a la situación económica y la crisis energética del país, afectando al consumo de los hogares durante el período analizado; sin embargo, la participación de las exportaciones en las ventas de la Compañía mantiene una contribución estable. El margen bruto se ha presionado por el entorno operativo y contracción del sector automotriz, por lo que la contracción en las ventas se mantendría para el cierre del año, y las proyecciones para el próximo año establecen una recuperación en ventas y mayor generación de flujos operativos, y le permitirán mejorar sus resultados.

Endeudamiento con relación a la generación operativa incrementa. El indicador de endeudamiento con relación a la generación operativa a la fecha de corte es mayor al histórico, por la contracción de la generación operativa de la Compañía, sin embargo, los niveles de endeudamiento se mantienen en el promedio histórico. Se espera que disminuyan 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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

VI Programa de Papel Comercial	
Emisor	Continental Tire Andina S.A.
No. de Resolución	SCVS-INMV-DNAR-2023-00041940
Fecha de Aprobación SCVS	24-ago-23
Monto programa	30,000,000.00
Monto en circulación	27,134,500.00
Plazo del programa	720 días
Plazo de la emisión	359 días
Fecha Vencimiento Programa	13-ago-25
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 a proveedores y reestructuración de pasivos.
Calificadora de riesgos	BankWatch Ratings S.A.
Agente estructurador y colocador	Metrovalores Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante obligacionistas	Larrea, Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A.

El cupo del programa es revolvente. En la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2023 se definió que los recursos provenientes de la emisión sean utilizados para pago a proveedores y reestructuración de pasivos.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico y riesgo sectorial

El entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. Según las cifras oficiales, en términos reales el PIB de cierre de 2023 podría acercarse al PIB prepandemia, con un crecimiento de 2.4%. Por su parte, la previsión de crecimiento para 2024 se ha ido ajustando hacia abajo a lo largo del año. Si bien la cifra oficial del BCE es un aumento de 0.9%, el FMI proyecta una contracción de 0.4% en este año y un crecimiento de 1.6% para el 2025. En estas cifras se consideran las afectaciones económicas producidas por los cortes de energía que sufre el país desde septiembre 2024. Adicionalmente, en el mes de octubre 2024 el Banco Mundial redujo su proyección de crecimiento del 0.07% (jul-24) al 0.03% debido a persistentes obstáculos estructurales de la región¹.

La situación política que atravesó el país en el año 2023 a raíz de las elecciones adelantadas tuvo como resultado la elección del presidente Daniel Noboa. Durante el año 2024 el nuevo gobierno ha enfrenado una situación de crisis económica especialmente por el alto déficit fiscal acumulado de gobiernos anteriores, agravada por el incremento significativo de la violencia de grupos

de delincuencia organizada que ha soportado el país el último año y por la crisis energética consecuencia del estiaje producido por la falta de lluvias y problemas técnicos en las hidroeléctricas.

Durante la gestión de actual presidente se han aprobado varias leyes orientadas a una mayor recaudación tributaria y a superar los problemas mencionados. La Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “urgente”, aprobada por la Asamblea Nacional en diciembre 2023, otorgó exenciones y beneficios tributarios para varios sectores de contribuyentes con la finalidad de mejorar la recaudación fiscal y dar incentivos para apoyar la reactivación económica y el empleo. En enero 2024 se aprobó la ley *no más apagones*, la cual incentiva los proyectos de energía renovable de hasta 10 megavatios. El 27 de octubre el presidente insistió con un segundo proyecto para impulsar la iniciativa privada en generación de energía, la cual fue aprobada el 27 de octubre del año 2024. Por el lado de la seguridad, en el mes de julio se aprobó la Ley Orgánica para la Aplicación de la consulta popular y referéndum del 21 de abril del 2024, que incluyó el endurecimiento de penas para varios delitos, así como la extradición de delincuentes.

Además, para enfrentar la coyuntura de incremento del crimen y la violencia en el país, se adoptaron varias medidas que incluyen la declaración de guerra a estos grupos, calificados como terroristas. Adicionalmente, se aprobaron cargas impositivas temporales y el incremento del IVA.

En el año 2024 el FMI y el Gobierno ecuatoriano llegaron a un acuerdo para un nuevo programa de crédito en el mes de abril 2024 por USD 4,000MM. Este programa tiene un plazo de 48 meses y está orientado a países que tienen deficiencias estructurales en sus cuentas fiscales que tardará un tiempo en resolverse². En junio 2024, Ecuador recibió el primer desembolso por USD 1,000MM del crédito obtenido con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Este endeudamiento se necesita para cubrir los gastos y pago de deuda del Presupuesto en 2024 ya que los ingresos tributarios y petroleros no serán suficientes. En diciembre de 2024, el FMI depositará otros USD 500MM, después de la visita que realizó este organismo al país en el mes de octubre donde se

¹ <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/>

² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/>

constató el cumplimiento de las metas establecidas³.

En cuanto a la situación fiscal, hasta noviembre este se ubica en USD 2161 millones, y se incrementa a USD 3826 millones al restar los USD 1665 de auto retenciones al impuesto a la renta⁴.

La recaudación tributaria alcanzó hasta septiembre 2024 USD 7,144MM por IVA, un 12.7% más que en el mismo periodo del 2023. Con todos los impuestos y contribuciones, llega a casi USD 15,485MM, lo que representa un crecimiento del 14.7% interanual⁵. Esto como resultado de mayores recaudaciones de IVA, contribución temporal y autorretenciones a grandes contribuyentes.

En los primeros meses del año 2024 el sector petrolero no tuvo un buen comienzo, en enero 2024 Ecuador vendió su petróleo a USD 65.34, USD 1.36 por barril menos que a lo presupuestado en la proforma. A octubre 2024 el precio del petróleo WTI alcanzó USD 75.63 y para lo que queda de año y para el 2025 las perspectivas no son mejores y se estima que el precio del petróleo podría rondar entre los USD 60 y 75⁶.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuni⁷. Este bloque petrolero representa casi el 12% de la producción petrolera del país. El BCE estima que la producción petrolera no fiscalizada podría llegar a unos 177 MM de barriles solo si no cierra el bloque petrolero ITT y de 172MM si cierra. El impacto económico de la aplicación de esta decisión no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones y USD 690 millones anuales en promedio, además de un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.⁸ El primer pozo se cerró el 28 de agosto de 2024 y según el informe presentado por el

Gobierno a la Corte Constitucional el plan de cierre total del Bloque ITT demorará al menos cinco años.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. Sin embargo, las acciones tomadas por el Gobierno en lo referente a seguridad y economía ayudaron a un aumento en la confianza tanto local como de los organismos internacionales durante los primeros meses del tercer trimestre. Desde el mes de septiembre, y como resultado de la crisis energética que ha ocasionado apagones de hasta 14 horas diarias, se observa una disminución de la popularidad del actual presidente Daniel Noboa y consecuente caída en la intención de voto para las elecciones del año 2025⁹.

A noviembre 2024 el indicador de riesgo país está en torno a los 1250 puntos debido los crecientes temores sobre el impacto de la crisis energética en la economía y las finanzas públicas. Los inversionistas internacionales y multilaterales actualmente monitorean día a día la situación de las lluvias y el nivel de los embalses de las hidroeléctricas en Ecuador, por lo que se espera un incremento en la volatilidad de este indicador¹⁰.

La Cámara de Comercio Ecuatoriana ha calculado que el sector industrial perdió USD 4000MM, por otro lado, el sector comercial sufrió una caída de USD 3500MM en ventas. Esto refleja una afectación significativa en la productividad y competitividad de las empresas, las cuales tuvieron que paralizar operaciones, reducir turnos o en el peor de los casos incluso cerrar temporalmente¹¹.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023 y esta calificación se reafirmó en agosto 2024. Esta modificación fue impulsada por la complejidad e

³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-fmi-programa-ecuador/>

⁴ Reporte Macroeconómico No 189 del Observatorio fiscal, disponible en <https://observatoriosfiscal.org/>

⁵ <https://www.forbes.com.ec/today/us-15485-millones-recaudaron-impuestos-enero-septiembre-n61065>

⁶ <https://www.primicias.ec/opinion/jose-xavier-orellana-gil/mercado-petroleo-gasolina-produccion-precio-78585/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/>

⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/intencion-de-voto-por-daniel-noboa-cae-y-para-luisa-gonzalez-se-mantiene-comunicaliza/>

¹⁰ <https://www.lahora.com.ec/pais/crisis-electrica-ecuador-mas-riesgoso-argentina-inversionistas-internacionales/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20de%20Ecuador,la%20Argentina%20con%201.100%20puntos.>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/apagones-cortes-de-luz-perdidas-empresas-industrias-7500-millones-camara-de-comercio-de-quito-monica-heller-ecuador-2024-nota/>

incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorporó el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora consideró también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses.

FITCH considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez, la misma que ya se ha evidenciado desde 2023.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2023 de 2.40%¹² frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	2.40%	0.90%
Exportaciones	2.54%	2.30%	2.40%
Importaciones	4.49%	2.60%	-0.80%
Consumo final Gobierno	4.46%	3.70%	1.10%
Consumo final Hogares	4.59%	1.40%	0.20%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	0.50%	0.60%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, a un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Sectorial industria manufactura y comercio

La industria de la Manufactura se desagrega en las ramas de “Manufactura de productos alimenticios” y de “Manufactura de productos no alimenticios”. El sector de manufactura de productos no alimenticios, en el cuarto trimestre de 2023 registró una variación interanual negativa de 5.4% (serie ajustada). Dentro de esta clasificación, la industria de fabricación de productos de caucho y plástico tuvo un desempeño negativo del 1.4%¹³.

Con relación al segundo trimestre de 2024, la manufactura de productos no alimenticios registró una variación interanual negativa de 9.7%, con un desempeño negativo del 4.9% en la fabricación de productos de caucho y plástico. A nivel trimestral, el VAB de *Manufactura de productos no alimenticios* presentó una contracción, con su tasa de variación de -5.8% en su serie ajustada por efecto estacional; entre las industrias que contribuyeron en esta variación están: fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-18.7%), fabricación de maquinaria y equipo (-10.1%), fabricación de productos de caucho y plástico (-4.3%) y fabricación de vehículos y equipos de transporte (-3.9%), entre las principales¹⁴.

En lo que respecta a la industria de manufactura, en los últimos cinco años ha registrado una participación promedio del 14.5% del PIB nacional a precios constantes. Las previsiones para el año 2024 publicadas por el Banco Central del Ecuador establece una tasa de variación del 0.2% para el año 2024, siendo uno de los sectores con menor crecimiento proyectado, al igual que sectores de: Construcción (0.4%), Actividades profesionales

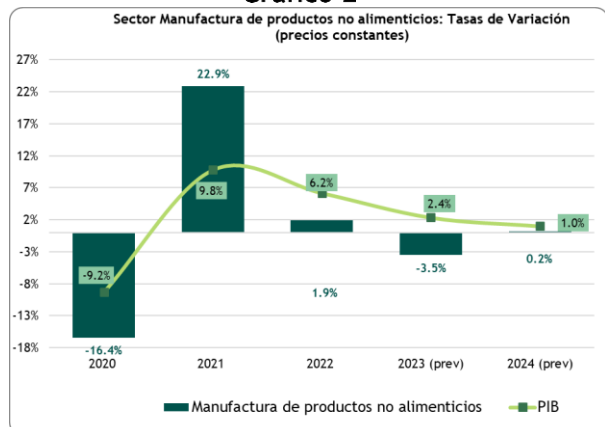
¹² <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-registro-un-crecimiento-de-2-4-en-2023-1616#:~:text=En%202023%2C%20el%20Producto%20Interno,%2C%25%20alcanzado%20en%202022.>

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIVTrim2023.pdf

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf

(0.5%), Comercio (0.6%), Actividades financieras y de seguros (0.6%), y Actividades inmobiliarias (0.6%)¹⁵.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador BCE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A

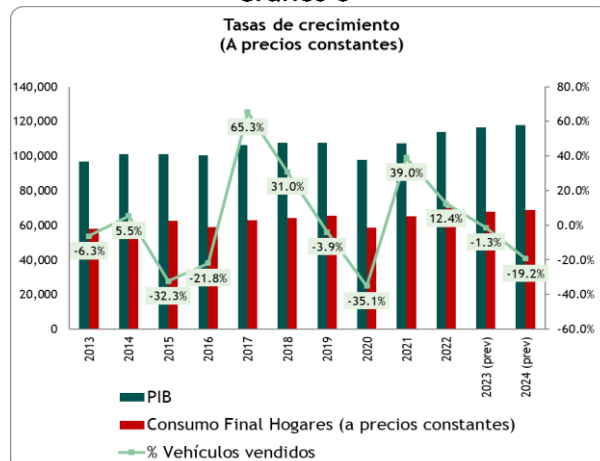
Los factores de riesgo considerados en estas previsiones se relacionan con: la crisis en el sector eléctrico por los apagones que afectan negativamente a la producción, tanto en el sector industrial como en el consumo general de los hogares, reduciendo la actividad económica; los índices de inseguridad y sus repercusiones en el consumo y las ventas se traducirían en una menor confianza empresarial y de los consumidores, afectando negativamente la demanda interna. También una lenta recuperación en la colocación de crédito para limitar el acceso a financiamiento, restringiendo la expansión de la inversión privada y el consumo de los hogares.

Además, otros riesgos incluyen la menor producción petrolera por interrupciones en los oleoductos que afectarían gravemente los ingresos fiscales, y la desaceleración de China, uno de los principales socios comerciales de Ecuador, que impactaría en la demanda de productos ecuatorianos, especialmente en el sector exportador.

Con respecto al sector automotriz, entre enero y octubre de 2024 se reportaron 91393 unidades vendidas, lo que muestra una caída de 19.2% frente al mismo período de 2023. En octubre, las ventas de vehículos nuevos alcanzan las 8245 unidades, los vehículos livianos registran una disminución interanual en sus ventas del 20.9%, siendo el segmento de Pick up el menos golpeado (decrecimiento del 10.8%). Los vehículos comerciales registran una caída interanual del

6.4%. El segmento con mayor decrecimiento fue el de buses, con 20.9%, tras comercializar 656 unidades. Se vendieron 10519 vehículos híbridos, lo que representa un crecimiento interanual de 27.8%; los vehículos eléctricos registran ventas de 1458 unidades (0.8% crecimiento)¹⁶.

Gráfico 3



Fuente: BCE y AEADE. Elaboración: BankWatch Ratings S.A. *Estadísticas de vehículos del año 2024 corresponden a datos hasta octubre y variación interanual frente a octubre 2023.

Es importante también mencionar que la carga tributaria de los vehículos en el país representa desde el 50% del costo final 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 automotor¹⁷. De acuerdo con la AEADE, el consumidor final paga 23 tributos, entre aranceles, impuestos, tasas y contribuciones, lo cual incide en el precio final de los vehículos y limita su acceso a este bien.

De acuerdo con cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), entre enero y septiembre 2024 las importaciones no petroleras (valor FOB) se registran por USD 15,426MM, un decrecimiento interanual del 7.4%, mientras que las importaciones petroleras ascienden a USD 4,867MM y decrecen el 2.2% frente a septiembre 2023. Las exportaciones no petroleras suman USD 18,025MM con un crecimiento interanual del 7.7%, y las exportaciones petroleras son de USD 7,384MM (crecimiento interanual del 10.5%). En las exportaciones no petroleras del período mencionado, los principales productos corresponden a: camarón USD 5,191MM (-6.6% interanual), banano y plátano USD 2,836MM (-0.3% interanual), productos mineros USD 2,408MM (-9.7% interanual), cacao y elaborados USD 2,213MM

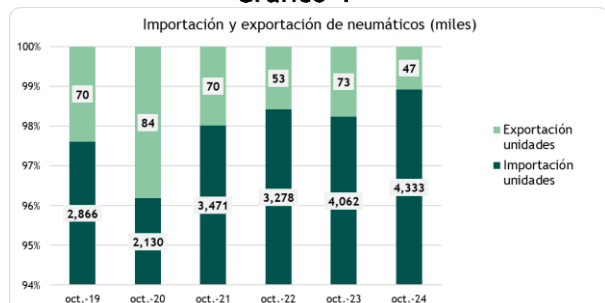
¹⁵https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf

¹⁶ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2024/12/11.-Sector-en-Cifras-Ingles-Resumen-Octubre.pdf>

¹⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/impuestos-que-pagan-los-vehiculos-en-ecuador-nota/>

(+167.5% interanual), enlatados de pescado USD 1,230MM (+26.1% interanual), entre los principales¹⁸.

Gráfico 4



Fuente: AEADE, SENA E Servicio Nacional de Aduana del Ecuador. Elaboración: BankWatch Ratings S.A

En cuanto a la importación y exportación de neumáticos, entre enero y octubre 2024 se importaron 4.33 millones de unidades, un crecimiento interanual del 6.7%, mientras que las exportaciones representaron 47 millones de unidades, con un decrecimiento interanual del 35.3%. Las principales importaciones corresponden a neumáticos para camionetas, SUV y vehículos comerciales ligeros (light tires) con 2.44MM unidades hasta octubre 2024, seguido de neumáticos para motocicletas con 1.25MM unidades, y neumáticos para buses y camiones con 589M unidades. El 69% de las importaciones de neumáticos proviene de China, seguido de Brasil con el 4.6%, Tailandia 4.3% y México 3.6%.

Con el tratado comercial vigente con China, los autos procedentes de ese país bajarán de precios de manera progresiva, en un lapso de entre 15 y 20 años; sin embargo, para autopartes como baterías, neumáticos y vidrios, quedaron excluidos del acuerdo con China, es decir, que no tendrán desgravación arancelaria, para no afectar a la industria nacional¹⁹.

La evolución del sector de neumáticos local dependerá de la recuperación de las ventas del mercado automotriz, la evolución de la coyuntura económica agravada por los cortes de energía eléctrica y las medidas no arancelarias que el Ejecutivo tome respecto a las importaciones de neumáticos.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Continental Tire Andina (Continental Tire Andina S.A.) 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% de su propiedad.

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: ventas y cuentas corporativas 40.2%, grupos de distribución 36.8%, gobierno 14.9%, equipo original 5.1%, supermercados 2.3%, concesionarios de autos 0.4%, y otros como e-commerce y fábricas 0.3%.

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 agosto 2024 del 13.0% en el segmento PLT y 13.2% en el segmento TT.

¹⁸ <https://storageccqcv.blob.core.windows.net/proyecto-comex/ArchivosDocumentos/B55BA69F6AB34FE5AABE02B7603A950B.pdf>

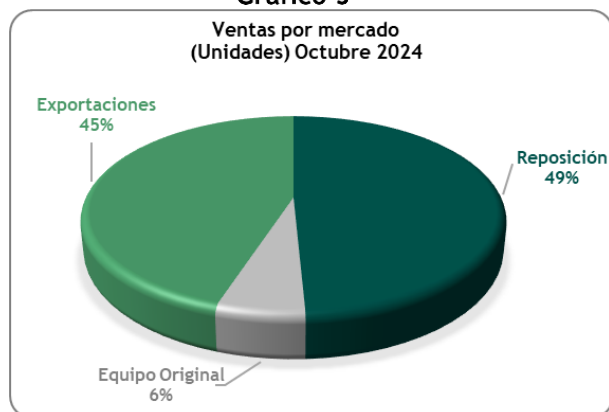
¹⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-chinos-aranceles-acuerdo-comercial/>

Las ventas de Continental Tire Andina están dirigidas a tres mercados: reposición, equipo original y exportaciones. El mercado de equipo original registra el decrecimiento más importante, ya que el decrecimiento de vehículos ensamblados en el país ha influido en el tamaño de este mercado.

Por otro lado, a octubre 2024 las exportaciones representan el 45% de las ventas, participación que se mantiene en promedio en el porcentaje mencionado, pero ha decrecido frente a la participación que se registraba hasta el año 2019 (mayor al 47%). A octubre 2024, los principales destinos de exportación son USA (60.6%), Colombia (23.6%), Venezuela (5.9%), Perú (3.8%) y Bolivia (2.1%).

Gráfico 5

Ventas por mercado (Unidades) Octubre 2024



Fuente: Continental Tire Andina S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Continental Tire Andina S.A. cuenta con una planta de producción que mantiene una capacidad instalada para producir 2.2 millones de neumáticos al año; la capacidad utilizada en lo que respecta a llantas para auto y camioneta (PLT) está en el 82%, para llantas de camión (TT) es del 64%, lo que representa una oportunidad de cara a proyectos futuros.

A la fecha de corte, la empresa cuenta con 842 empleados, distribuidos en áreas administrativas y de producción, el 43% 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. En julio 2024, el emisor negoció y firmó el Contrato Colectivo que estará vigente hasta marzo 2026.

A nivel mundial Continental AG es el cuarto mayor grupo de fabricación y comercialización de neumáticos.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Continental Tire Andina S.A. es el único accionista de Continental Tire Colombia S.A.S. y de

Continental Tire Chile SpA. Estas son oficinas comerciales, que manejan directamente las importaciones desde Ecuador y otros países para abastecer a sus mercados locales.

Octubre 2024 (cifras en miles USD)	Continental Tire Andina	Continental Tire Colombia	Continental Tire Chile SPA
Activo	188,035	16,078	4,035
Pasivo	100,647	6,820	6,820
Deuda financiera	46,269	1,849	-
Cuentas por pagar a relacionadas	-	-	2,221
Patrimonio	87,388	9,258	1,214
Ventas	113,312	18,874	4,423
EBITDA	11,665	1,066	(482)
Deuda Fin. / EBITDA	3.97	1.73	-

A octubre 2024 la empresa en Colombia mantiene activos y deudas equivalentes al 8.6% y 4.0% de los activos y deuda financiera de Continental Tire Andina. Por otro lado, la operación en Chile representa el 2.1% de los activos de Continental Tire Andina S.A., y registra pasivos únicamente con empresas relacionadas a corto plazo (no registra deuda financiera).

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 Tire Andina S.A. por accionistas. Andujar S.A., además es el accionista de varias empresas, entre las que están los distribuidores asociados, que realizan la comercialización de los productos de Continental Tire Andina S.A. 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 S.A., 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%

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 Tire Andina S.A. 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.

Como hecho subsecuente, el 19 de diciembre de 2024 la Compañía informa que el accionista General Tire International Company LLC perfecciona el aumento de capital por 14,513.805 de acciones ordinarias y nominativas de USD 1.00, que representan el 19.3789% del capital social de la compañía Continental Tire Andina S.A., por parte de Continental Tire The Americas LLC. Esta transacción no representa ningún impacto dentro de la estructura accionarial de Continental Tire Andina S.A., ya que corresponde a una reestructuración del grupo en la tenencia de acciones, manteniendo su participación y control en la compañía local.

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 existentes. 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 positiva otorgada en agosto-2024. Esta calificación se considera como grado de inversión en la escala global y es superior a la calificación soberana de Ecuador²⁰.

A octubre 2024, Continental Tire Andina S.A. tiene un patrimonio de USD 87.39MM; de este, el capital social representa el 85.7%.

En relación con el pago de dividendos, la política actual es repartir hasta el 50% de las utilidades (dividendos en efectivo) y mantener en reservas el porcentaje restante.

ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

Continental Tire Andina S.A., 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 Inter compañía fuera de las comerciales, y cualquier transferencia de flujos está regulada por políticas establecidas.

La operación local reporta al *mercado Sudamérica*, liderado por Brasil, desde donde se aprueban las directrices estratégicas y principales políticas de cada país. Con respecto al aseguramiento de la calidad de sus procesos productivos, hay varios controles para asegurar que las propiedades del producto en proceso y terminado cumplan con los estándares de la marca. La fábrica en Alemania puede ver en línea todo el proceso y hacer seguimiento a las alertas generadas.

Consideramos que los órganos administrativos de Continental Tire Andina S.A., 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.

Ante el entorno operativo de menor dinamismo e incertidumbre, los principales fundamentos estratégicos en la línea comercial de neumáticos PLT (neumáticos para vehículos de pasajeros y camiones ligeros) se relacionan con: alto conocimiento de marca, desarrollo comercial, amplia cartera de productos, estrategia de abastecimiento inteligente, proceso y herramientas estándar, y desarrollo de canales. En la línea comercial de neumáticos TT (camión) el enfoque estratégico se relaciona con: desarrollo de canales a través de distribuidores y flotas directas, desarrollo de marca, uso de herramientas y soluciones digitales y desarrollos tecnológicos para apoyar las ventas, incentivos de ventas enfocados en el cliente final, monitoreo del desempeño y capacitación técnica y tecnológica para la fuerza de ventas.

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

²⁰ <https://www.continental.com/en/investors/debt-and-rating/continentals-credit-rating/>

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 Tire Andina S.A., auditados por la firma Pricewaterhouse Coopers de los años 2023, 2022 y 2021. 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 octubre 2024 y octubre 2023.

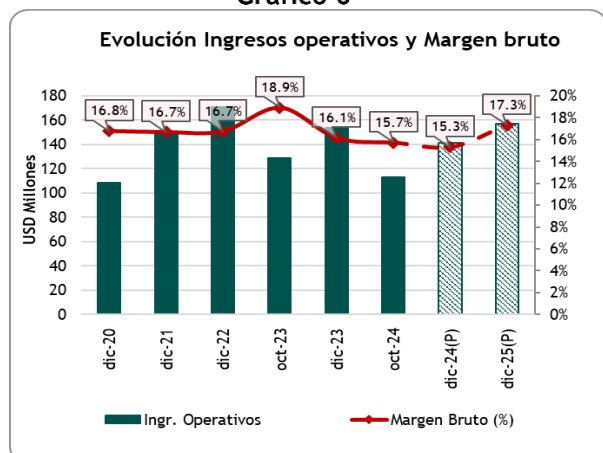
Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2024-2025. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

También se revisaron los estados financieros auditados de año 2023 y directos a octubre-2024 de las subsidiarias de Continental en Colombia y Chile.

Gestión Operativa y Tendencias

Las ventas de la Compañía presentan variaciones vinculadas a la situación económica y la crisis energética del país en 2024, que ha reducido el consumo de los hogares. Además, se observa una disminución en las ventas de autos ensamblados localmente, así como una creciente competencia, especialmente por parte de marcas chinas, tanto en el sector automotriz como en el de autopartes, incluyendo neumáticos.

Gráfico 6



Fuente: Continental Tire Andina S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

En el año 2023 las ventas de la Compañía se contrajeron en 9.8% anual, principalmente por la variación en los volúmenes comercializados del 18.9%, en los mercados categorizados como reposición y exportaciones, variación que se compensó con el incremento en sus precios promedio de venta. Durante el año 2023, los principales mercados de exportación fueron: Estados Unidos con una participación del 57.1%, Colombia 16.2%, México 7.3%, y Venezuela 5.0%.

A octubre 2024, la variación decreciente en ventas se registra en el 12.1% interanual. Las principales causas se relacionan con la crisis de inseguridad que ha limitado la distribución del producto y ha influido en el cierre de locales de distribuidores y subdistribuidores; el cierre de la planta ensambladora de General Motors en Ecuador (clientes en el mercado de Equipo Original); la contracción económica y crisis energética que ha influido negativamente en el consumo, y la competencia de llantas importadas especialmente de origen asiático.

El volumen de ventas a octubre 2024 interanualmente se reduce el 14.2%, por la variación que tienen todos los mercados dentro de los que la Compañía clasifica sus ingresos operativos. La reducción más importante está en el clasificado como *equipo original*, con una contracción interanual en unidades vendidas del 46.9%, seguido de la disminución en el *mercado de reposición* con el 10.8%. Las exportaciones registran una contracción en unidades vendidas del 10.7% interanual, y a octubre 2024 se mantiene Estados Unidos como el principal destino (60.6% participación).

Para el año 2024 se estima un decrecimiento del 8.03% en las ventas, mientras que en el año 2025 se espera un crecimiento del 12.63% por recuperación en los volúmenes de producción principalmente para exportación.

Por otro lado, el margen bruto de la compañía ha sido fluctuante en los últimos años, en el año 2023 se registró en el 16.1%, y hasta octubre 2024 del 15.7% comparando negativamente frente al mismo período 2023 debido al impacto de la reducción de ventas en el mercado local que es el de mayor rentabilidad, además factores relacionados con: incremento del costo de energía eléctrica, mayor desperdicio (scrap) por la implementación desde 2024 de la política de *technical compliance* dentro del proceso productivo; variaciones negativas de manufactura por un menor volumen de producción, y el incremento de la depreciación por el nivel de inversiones en Capex.

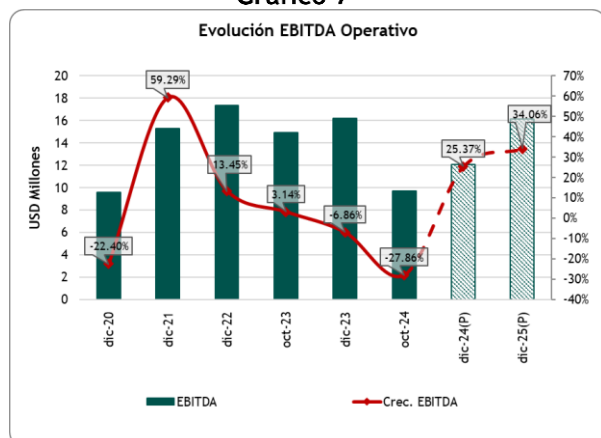
La política de *technical compliance* ha sido implementada por Continental AG en las plantas de producción de todos los países, para asegurar

aún más el nivel de calidad de sus productos, lo que ha ocasionado bloqueos de productos terminados para revisión y como consecuencia menor eficiencia operativa. En función de los resultados positivos de dichas constataciones en Ecuador, la Administración espera que el impacto de dicha política disminuya en los próximos años.

En cuanto a la provisión de la principal materia prima (caucho), el volumen de compras es inferior en el período analizado frente al año anterior, y se relaciona con el menor volumen de producción. La tendencia de los precios de casi todos los materiales ha sido a la baja en comparación con el año 2023; en el último trimestre de 2024 se registró un incremento de precios a nivel internacional pero el impacto para la Compañía no fue directo por el tiempo de tránsito de su importación (entre 2 y 3 meses) y por el nivel de inventario en existencia.

El margen bruto proyectado para el cierre del año 2024 sería de 15.3% y para el año 2025 se espera una recuperación hasta llegar a 17.3% porque se espera que los factores coyunturales no se repitan en la misma magnitud en 2025, y además que se mantenga el incremento de los precios de la principal materia prima (caucho), lo que favorece a la Compañía porque en dicho escenario su poder competitivo mejora.

Gráfico 7



Fuente: Continental Tire Andina S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

Los gastos operativos a la fecha de corte representan el 13.5% de los ingresos (12.6% oct-2023), el incremento se explica por el nivel de ventas que no han permitido diluir los gastos fijos, ya que en términos absolutos estos decrecieron USD 943M por los ajustes realizados en gastos de viajes, capacitación, reorganización de áreas de trabajo, entre otros. En las proyecciones se espera que al cierre del año 2024 el peso se mantenga en el 13% y en el año 2025 disminuya ligeramente al 12.2% considerando el incremento de ingresos proyectados.

Continental Tire Andina S.A. 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. En el año 2023 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.

A octubre 2024, el EBITDA se contrajo interanualmente 27.8%, por la disminución en el margen bruto y el impacto de los gastos de operación. Se proyecta que al finalizar el 2024 en el EBITDA termine en USD 12.04MM y para el año 2025 alcance niveles similares a los del 2023 (USD 16.15MM), gracias a la mejora esperada del margen bruto y un menor peso de gastos operativos por mayor generación de ingresos.

Con respecto a los resultados netos, el emisor presenta a la fecha de corte una pérdida de USD 1 MM y se espera que esta termine en USD -1.6MM hasta fin de año. En función de lo explicado en párrafos anteriores, para 2025 se espera que el emisor alcance nuevamente resultados positivos.

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 54% 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.

Las cuentas por cobrar comerciales a octubre 2024 se distribuyen en 51.8% en clientes no relacionados y 48.2% relacionados con el Grupo Continental. La participación de los principales clientes en las ventas a la fecha de corte es: Continental Tire The Americas (USA) 26.3%, clientes sector público 12.5%, Continental Tire Colombia SAS (Colombia) 10.3%, Tedasa 7.7%, National Tire Expert 7.1%, Importadora Andina S.A. 6.1%, GM Ecuador 3.7%, otros clientes y dealers locales 26.3%. El indicador de rotación de cuentas por cobrar comerciales es de 88 días a octubre 2024, el cual mantiene una tendencia estable en los períodos históricos, y está dentro de los plazos de crédito otorgados por la Compañía a sus clientes.

El inventario a octubre 2024 registra un indicador de rotación de 152 días (166 días octubre 2023), por los mecanismos de eficiencia implementados por la Compañía para el manejo del inventario de producto terminado y materia prima. En las

proyecciones el indicador esperado sería de 128 días (año 2024) y 115 días (año 2025).

Debido a la naturaleza del emisor, la propiedad, planta y equipo es la cuenta más significativa del activo, representa el 37% 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.

La compañía para mantener mayor eficiencia tiene un presupuesto en el año 2024 de inversión en CAPEX por USD 11.71MM en CAPEX y en 2025 por USD 10.33MM que contribuirán a una mayor rentabilidad de la planta.

ACTIVOS

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24
Total Activo Corriente	55%	57%	61%	55%	54%
Fondos Disponibles	5%	3%	2%	2%	4%
Inversiones corto plazo	0%	1%	1%	1%	0%
CxC Comerciales	22%	20%	18%	17%	16%
Inventarios Neto	20%	24%	29%	25%	25%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos anticipados	7%	8%	11%	9%	8%
Otros activos corrientes	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activo No Corriente	45%	43%	39%	45%	46%
Propiedad, planta y equipo	39%	36%	33%	36%	37%
Inversiones Emp. Relac.	4%	3%	3%	3%	3%
Activos Intangibles y Diferidos	1%	0%	0%	3%	3%
Otros activos financieros	0%	1%	1%	1%	1%
Otros activos	1%	1%	2%	2%	2%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24
Total Pasivo Corriente	29%	32%	33%	34%	36%
Deuda Financiera CP	17%	15%	17%	21%	21%
Deuda Comercial	8%	11%	10%	8%	7%
Otros Pasivos CP	5%	7%	6%	5%	8%
Total Pasivo LP	15%	13%	17%	17%	17%
Deuda Financiera LP	3%	1%	6%	4%	3%
Otros pasivos LP	12%	12%	11%	13%	14%
PATRIMONIO	56%	55%	50%	49%	46%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Continental Tire Andina S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

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

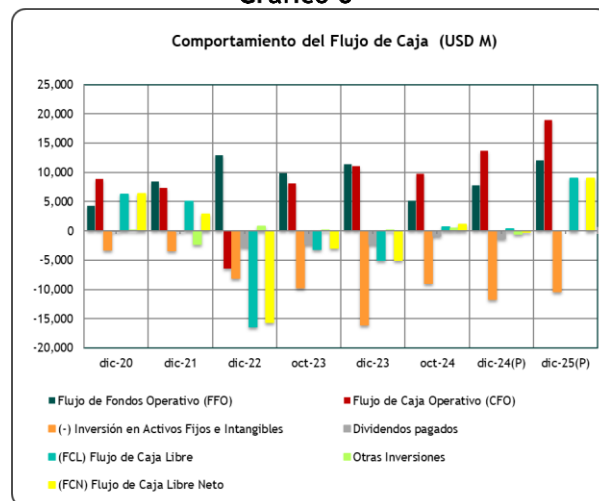
Continental Tire Andina ha sido históricamente una empresa generadora de un flujo de fondos operativos (FFO) importante, que le ha permitido cubrir con holgura sus necesidades de capital de trabajo.

A octubre 2024, se registra un Flujo de Caja operativo (CFO) de USD 9.80MM resultado de menores necesidades de capital de trabajo por la variación positiva en el período (4.61MM) a las presentadas históricamente, ocasionado por una disminución en los inventarios, y aumento de los gastos acumulados por pagar. El manejo eficiente de inventarios se mantendría en las proyecciones de los años 2024 y 2025 por lo que generaría un

aporte positivo de recursos al flujo de caja operativo.

El plazo de pago a proveedores es menor al plazo de recuperación de cartera y realización de inventarios, por lo que el flujo es afectado negativamente por esta variación. El 62% del saldo de proveedores corresponde a no relacionados, y el 38% a proveedores relacionados al Grupo Continental. La participación de los principales proveedores a octubre 2024 es: Continental Tire The Americas LLC (USA) 11.78%, Agricultura Comercial S.A. (Ecuador) 7.58%, Jinneng Science and Technology Co. (China) 7.53%, Continental Tires Holding Singapore (Malasia) 6.16%, Synthos Dwory SP (Polonia) 5.44%, Jiangsu Xingda Steel Tyre (China) 5.32; y otros con participación del 56.19%.

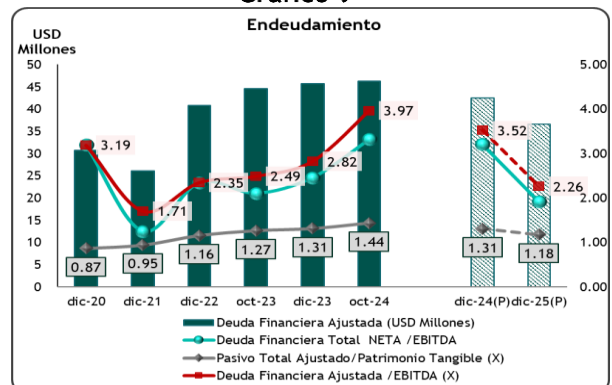
Gráfico 8



Fuente: Continental Tire Andina S.A. Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

A octubre-2024, el flujo de caja operativo (CFO) ha permitido también generar los recursos necesarios para cubrir las inversiones de CAPEX y dividendos pagados a accionistas. Los dividendos pagados han sido variables y a octubre 2024 se registran por USD 900M (diciembre 2023 por USD 2.31MM).

Gráfico 9



Fuente: Continental Tire Andina S.A., Elaboración: BankWatch Ratings S.A.

La estructura del endeudamiento, la Compañía a la fecha de corte mantiene el 86.7% de su deuda a corto plazo en mercado de valores y en instituciones financieras locales y del exterior.

Si bien históricamente Continental Tire Andina S.A. ha mantenido niveles de endeudamiento relativamente bajos, desde el año 2023 se aprecia una tendencia a incrementarse frente a la generación operativa, ya que esta última se ha contraído, por la reducción de las ventas y márgenes. En las proyecciones para el año 2025, se espera un indicador de 2.11 veces por la recuperación de ventas de la empresa y la optimización de eficiencia operativa.

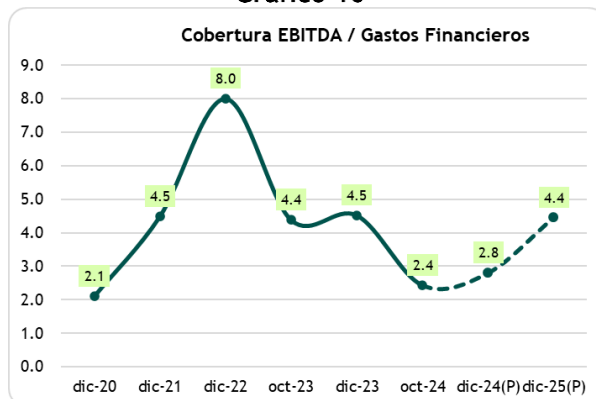
A octubre 2024, el endeudamiento financiero en relación con el patrimonio tangible²¹ es de 0.66. Para el cálculo de este indicador se resta del patrimonio: USD 5.5MM de inversiones en relacionadas, USD 4.8MM por activos intangibles (arrendamientos activados), USD 4.5MM de activos por impuestos diferidos largo plazo y USD 1.9MM activo financiero no corriente (fondos de inversión).

Se considera que la Compañía mantiene flexibilidad financiera, gracias al adecuado nivel de respaldo patrimonial, tomando en cuenta la naturaleza de su industria, el hecho de que la mayoría de sus activos son recuperables en el corto plazo, la solidez de su negocio y el soporte del grupo internacional al que pertenece.

Capacidad de Pago y Liquidez

Históricamente, el emisor ha mantenido flexibilidad financiera importante al cubrir holgadamente su gasto financiero con su generación operativa. A octubre 2024 el indicador se registra en 2.43 veces (4.35 veces octubre 2023) por el aumento del gasto financiero, por los intereses devengados sobre obligaciones (papel comercial), por préstamos con entidades financieras, comisiones bancarias, y por la caída de los ingresos, y su impacto en el EBITDA. Hasta el año 2021 se registró un rubro importante dentro del gasto financiero por el diferencial cambiario negativo ocasionado por las ventas a sus subsidiarias de Colombia y Chile (pérdida en tipo de cambio USD 1.47MM). En la proyección se espera que la cobertura mejore en el año 2025 considerado la recuperación de las ventas y el EBITDA.

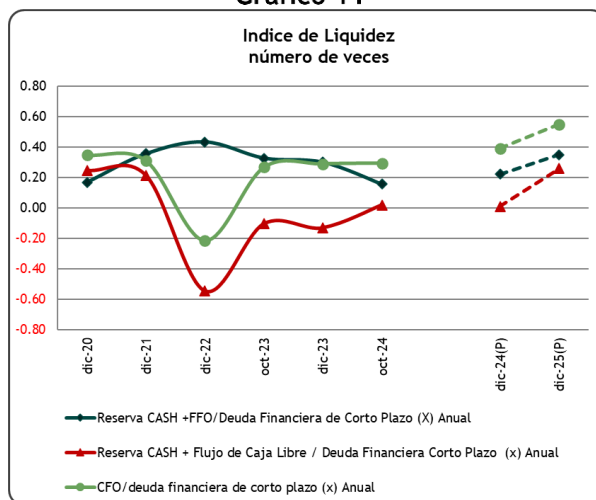
Gráfico 10



Fuente: Continental Tire Andina S.A., 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 11



Fuente: Continental Tire Andina S.A., Elaboración: BWR

Continental Tire Andina S.A. 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 55% 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

²¹ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, inversiones en acciones en empresas relacionadas

o vinculadas, y otros activos que en opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

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 14 de agosto de 2023 preparada para la emisión del VI programa de papel comercial, Continental Tire Andina S.A. compromete las cuentas por cobrar a clientes no relacionados por un valor de 10MM e inventario por USD 20MM, 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	oct-24
Activo Ajustado (USD M)	170,686
Activo Total (USD M)	188,035

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	29,162	29,162	5.85
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	20,133	49,295	3.46
3era	Deuda sin garantía específica de balance	51,352	100,647	1.70
TOTAL		100,647	100,647	1.70

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 1.70 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 VI Programa de Papel Comercial son los siguientes:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles mayor o igual a (1), 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 1.78.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Hasta octubre 2024, 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 6.11 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 0.31 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 31.1% 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 seis programas de papel comercial. Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito, el VI Programa de Papel Comercial tienen presencia bursátil en el mercado secundario en octubre 2024:

Fecha	# Días negociados	# Ruedas al mes	Presencia Bursátil
oct-24	3	22	13.64%

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-20	dic-21	dic-22	oct-23	dic-23	oct-24	dic-24	dic-25
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	8,398	6,903	5,968	6,823	5,869	7,539	3,747	5,549
Cuentas por Cobrar Comerciales	34,376	31,830	31,757	35,237	31,258	30,558	30,066	27,865
Inventarios	30,483	38,702	50,975	55,803	46,683	46,718	39,267	38,118
Activos fijos	60,458	57,213	59,095	63,427	66,755	70,107	71,809	75,482
Otros Activos	19,898	24,361	30,831	30,317	33,949	33,113	33,142	29,550
Total Activos	153,613	159,010	178,627	191,607	184,514	188,035	178,031	176,565
Cuentas por Pagar Proveedores	11,624	16,892	18,152	18,627	15,624	13,180	10,648	11,902
Deuda Financiera Total	30,434	26,135	40,790	44,619	45,678	46,269	42,433	36,562
Deuda Financiera Corto Plazo	25,753	23,872	30,025	36,397	38,223	40,092	34,978	34,637
Deuda Financiera Largo Plazo	4,680	2,263	10,765	8,221	7,455	6,177	7,455	1,925
Otros Pasivos	25,105	29,069	30,827	37,218	33,703	41,198	38,129	37,739
Total Pasivos	67,162	72,095	89,769	100,464	95,005	100,647	91,210	86,203
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	230	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	86,451	86,914	88,858	91,144	89,509	87,388	86,820	90,362
							0	0
Resumen de Resultados								
Ventas	108,349	150,416	170,589	128,849	153,793	113,312	141,444	157,003
Costo de ventas	(90,180)	(125,328)	(142,023)	(104,484)	(128,979)	(95,505)	(119,787)	(129,841)
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(17,297)	(18,532)	(19,801)	(16,202)	(18,574)	(15,259)	(18,673)	(19,316)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	872	6,557	8,765	8,163	6,240	2,548	2,984	7,845
Ingresos y gastos no operativos neto	525	-	-	821	-	835	(346)	308
Gasto Financiero del período	(4,576)	(3,411)	(2,170)	(3,404)	(3,577)	(3,994)	(4,289)	(3,635)
Impuestos a la renta	(711)	(3,411)	(2,230)	(1,630)	(1,153)	(539)	-	(429)
UTILIDAD NETA	(3,795)	84	4,997	4,535	2,401	(1,041)	(1,608)	3,542
Otros resultados integrales	701	379	(508)	-	499	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	(3,095)	463	4,489	4,535	2,900	(1,041)	(1,608)	3,542
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	9,606	15,302	17,361	14,922	16,170	9,721	12,044	16,146
(-) Gasto Financiero del período	(4,576)	(3,411)	(2,170)	(3,404)	(3,577)	(3,994)	(4,289)	(3,635)
(-) Impuesto a la renta del período	(711)	(3,411)	(2,230)	(1,630)	(1,153)	(539)	-	(429)
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	-	-	-	-	-	-	-	-
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4,320	8,481	12,962	9,888	11,440	5,187	7,755	12,082
(-) Variación Capital de Trabajo	4,588	(1,109)	(19,349)	(1,802)	(420)	4,614	5,962	6,901
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	8,907	7,371	(6,387)	8,086	11,020	9,801	13,716	18,983
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	525	-	-	948	-	1,065	597	308
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-	-	-	(127)	-	(230)	(943)	-
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	219	1,108	763	-	2,406	(135)	-	-
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	(141)	(35)	(2,701)	(2,305)	(2,306)	(900)	(1,340)	-
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	(3,156)	(3,371)	(8,047)	(9,733)	(15,977)	(8,884)	(11,712)	(10,332)
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	(56)	-	(8)	-	(132)	(63)	-	-
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	6,298	5,073	(16,379)	(3,131)	(4,989)	655	318	8,960
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	(3,769)	(4,298)	14,655	3,829	4,888	591	(1,958)	(7,158)
VENTAS Y OTRAS INVERSIONES NETO	68	(2,269)	790	158	1	424	(482)	-
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	-	-	-	-	-	-	-	-
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	2,597	(1,495)	(935)	855	(99)	1,670	(2,122)	1,802
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	8,398	6,903	5,968	6,823	5,869	7,539	3,747	5,549
Indicadores								
Patrimonio Tangible	77,245	76,104	77,460	79,313	72,299	70,039	69,614	73,187
% crecimiento en ingresos operativos	-23.9%	38.8%	13.4%	-24.5%	-9.8%	-26.3%	-8.0%	11.0%
MARGEN EBIT (%)	0.8%	4.4%	5.1%	6.3%	4.1%	2.2%	2.1%	5.0%
MARGEN EBITDA (%)	8.9%	10.2%	10.2%	11.6%	10.5%	8.6%	8.5%	10.3%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financier	1.94	3.49	6.97	3.91	4.20	2.30	2.81	4.32
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	2.10	4.49	8.00	4.38	4.52	2.43	2.81	4.44
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	2.10	4.49	8.00	4.38	4.52	2.43	2.81	4.44
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	3.19	1.71	2.35	2.49	2.82	3.97	3.52	2.26
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	2.32	1.26	2.01	2.11	2.46	3.32	3.21	1.92
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	26%	23%	31%	33%	34%	35%	33%	29%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.17	0.36	0.43	0.33	0.30	0.16	0.22	0.35
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.35	0.31	(0.21)	0.27	0.29	0.29	0.39	0.55
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.24	0.21	(0.55)	(0.10)	(0.13)	0.02	0.01	0.26
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	0.25	0.12	(0.52)	(0.10)	(0.13)	0.03	(0.00)	0.26

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 2024.