

Ecuador
Emisión Obligaciones

**Continental Tire Andina S.A.
(ERCO)**

Calificación

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Último Cambio
Cuarta Emisión de Obligaciones	AA+	AA	28-feb-13
Quinta Emisión de Obligaciones	AA+	AA	28-feb-13

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación; N/A: No aplica

Resumen Financiero

(Millones USD)	2010	2011	2012	jun-13
Activos	98.1	127.2	134.2	143.5
Ventas	123.2	197.5	204.5	90.2
Margen EBITDA (%)	0.2	6.7	11.0	18.7
ROA (%)	-7.5	2.2	4.8	9.7
Deuda /Capitalización (%)	50	54	48	45
Deuda Financiera Total /FFO (x)	-14.2	4.4	2.3	1.5

Emisión de Obligaciones		
Emisor:	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	
Emisión:	Cuarta	Quinta
Monto Original:	USD 8.000.000	USD 8.000.000
Fecha Aprobación SIC:	28-oct-11	06-dic-12
Fecha Colocación:	24-nov-11	28-dic-12
Fecha Vencimiento:	nov-16	dic-17
Monto Colocado:	USD 8.000.000	USD 8.000.000
Monto en Circulación:	USD 5.600.000	USD 7.200.000
Plazo:	1.800 días (5 años)	1.800 días (5 años)
Cupón de Interés:	7,75% Anual Fija	7,75% Anual Fija
Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Pago de Capital:	Semestral	Semestral
Garantía:	General	General
Destino de la Emisión:	Reestructuración de pasivos e inversión de activos	Reestructuración de pasivos e inversión de activos

Actividad del Emisor: Empresa industrial fabricante de neumáticos para vehículos pesados y livianos.

Contactos

Patricia Pinto, Ecuador; (593 2) 226 97 67 ext. 103
ppinto@bwratings.com

Lorena Oliva, Ecuador; (593 2) 226 97 67 ext. 108
loliva@bwratings.com

FECHA COMITE: 30/Agosto/2013

ESTADOS FINANCIEROS A: 30/Junio/2013

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., con base en los estados financieros auditados según normas NIIF a diciembre 2012 y estados financieros interinos a junio 2013 de **Continental Tire Andina S.A.**, decidió mantener la calificación de **“AA+” (Doble A Mas)** y establecer una *perspectiva positiva* a la Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones Generales, las cuales se analizan en este estudio.

De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, la calificación de **“AA corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía en general”**.

La calificación otorgada es una calificación en 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.

La *“perspectiva positiva”* no indica un incremento de categoría de calificación sino una probabilidad razonable de que la calificación asignada podría ser cambiada en el corto plazo, en la dirección en la que indica la perspectiva, si el emisor mantiene su tendencia actual de generación de resultados, endeudamiento y liquidez.

Si bien el EBITDA de la empresa es sólido y predecible, para tomar una acción de calificación esperamos proyecciones que definan las expectativas de la empresa en cuanto a las necesidades de capital de trabajo, sus estrategias en cuanto a inversiones en CAPEX y sus políticas de endeudamiento para los próximos años.

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado.

La calificación se fundamenta en la capacidad de generación de flujos operativos y netos de la Compañía, los cuales han crecido de forma consistente e importante desde el 2011. Los resultados alcanzados se sustentan en el posicionamiento de la empresa como líder de su mercado y la diversificación de ventas por producto y destino, lo que adicionalmente, contribuye a la flexibilidad en el manejo de márgenes.

La empresa es parte de un grupo internacional con estrictas políticas de gobierno corporativo, y con estrategias y objetivos bien definidos en cuanto a mercado. Los resultados alcanzados durante los últimos años muestran consistencia con dichas políticas y estrategias.

Si bien durante el primer semestre del año 2013, el volumen de ventas no alcanza la proyección estimada e incluso muestra desaceleración con respecto a las ventas del 2012, el cambio en el mix de productos y mercados en este año, ha significado un importante incremento en el margen bruto. Este resultado, combinado con políticas de control de gastos, tuvo como efecto el incremento del EBITDA en 2.7 veces, comparando con el de jun-2012.

El incremento del margen bruto y los resultados operativos serían sostenibles en el tiempo, al menos en el corto plazo, si no se producen cambios importantes en los precios de la materia prima. Hasta diciembre del 2013, la perspectiva es positiva no solo porque se espera mantener el margen bruto, sino además porque se recuperaría el crecimiento en volumen de ventas sobre todo por las exportaciones a Venezuela.

En este período la empresa no ha incrementado el endeudamiento, la gestión operativa cubre sus necesidades de inversión y gastos financieros sin requerir nueva deuda. Además, los índices de endeudamiento mejoran frente a un EBITDA mayor, y a un patrimonio fortalecido por los resultados. La perspectiva sí considera un reemplazo de la deuda con la Casa Matriz por deuda local, lo que significaría un ahorro de costos financieros.

Los niveles de liquidez también mejoraron con el incremento del EBITDA, a pesar de que tuvieron que cubrir un importante incremento de inventarios de producto terminado por la desaceleración del volumen de ventas. Este inventario se realizaría en el corto plazo de forma que se espera una variación de capital de trabajo positiva hasta finalizar el año, lo que contribuiría a mejorar la liquidez.

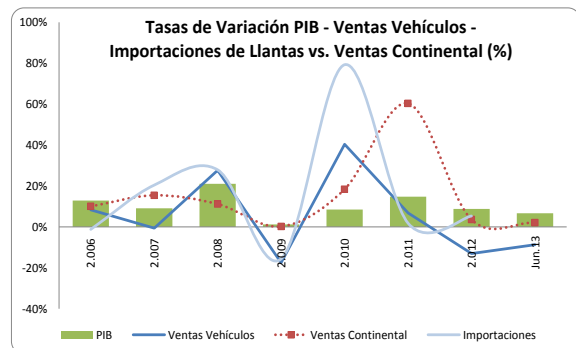
HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

- La Junta General de Accionistas celebrada el 20 de marzo de 2013, resolvió que la totalidad de la utilidad neta correspondiente al ejercicio económico 2012 sea reinvertida y aprobó un incremento el capital suscrito de la Compañía, hasta de USD 6,322,197, luego de provisionar el 10% para la reserva legal.
- Con fecha 31 de mayo 2012, el Dr. Kristijan Bauer dejó la Compañía luego de 5 años, y recibió una nueva asignación en Hannover Alemania, dentro del Grupo Continental; en su reemplazo fue nombrado el Sr. Philipp Von Hirschheydt, quien es el nuevo Presidente Ejecutivo de Continental Tire Andina S.A.
- Con fecha 1 de Abril 2013, el Sr. Darwin Zabala, fue asignado por 2 años a una planta del Grupo Continental en Sudáfrica, en su reemplazo fue nombrado el Sr. Diego Figueroa, como Vicepresidente de Finanzas.

ENTORNO MACROECONÓMICO

Ver Anexo 2.

RIESGO DE LA INDUSTRIA



Fuente: BCE, AEADE y Continental Tire Andina
Elaboración: BWR
*Variación de PIB en valores corrientes, ventas de vehículos en unidades, monto de importación de neumáticos en valores FOB, variación de monto de ventas de Continental.

La industria de neumáticos en el Ecuador tiene un único participante que es Continental Tire Andina (ERCO), el cual fabrica y comercializa neumáticos de diversos tipos para Ecuador y algunos países en la Región Andina. El resto de oferta local se complementa con los productos importados de diversas marcas.

A nivel macroeconómico, el comportamiento de las ventas del productor local guarda relación con la variación de la economía en los últimos siete años analizados. Es decir, cuando la producción del país (PIB) ha crecido, las ventas de la empresa se han incrementado; y cuando la economía se desacelera, las ventas de Continental se han contraído de igual



forma. Esto significa que existe un riesgo macroeconómico que afecta al comportamiento de las ventas de la Compañía.

Además, se ha comparado las tasas de variación de ventas de Continental con la variación de ventas de vehículos nuevos en el país y la importación de llantas. A partir de estas dos variables, se puede observar que existe un movimiento similar, con excepción del año 2010, período en el que Continental disminuyó la producción por el cierre de la planta, factor que influyó en un mayor crecimiento de las importaciones de llantas.

En cambio, en el año 2011, Continental recuperó su capacidad de producción y las importaciones totales caen. El crecimiento de las ventas de ERCO incorpora llantas de producción local e importada.

El año 2012 fue un período de desaceleración económica, uno de los sectores más afectados fue el automotor, sobretodo en relación a vehículos livianos nuevos por ser un segmento controlado a través de políticas de cupos y aranceles.

El segmento de neumáticos tiene un comportamiento algo diferente al de vehículos nuevos, porque adicional al mercado de equipo original, existe una amplia demanda ligada a la necesidad periódica de reposición de llantas, que en el caso de vehículos pesados es de mayor rotación.

Como muestra el gráfico anterior, a pesar de los problemas que ha sobrepasado Continental en los últimos años cuando hubo cierres de la planta, la curva de variación de sus ventas refleja tasas siempre positivas y con menor volatilidad en comparación a las tasas de variación de los vehículos o de las importaciones.

Esto se debe principalmente a ser el único fabricante local, con capacidad de cubrir la demanda con la producción o con productos importados propios, y además, contar con una demanda de reposición constante y creciente debido al incremento del parque automotor del Ecuador en los últimos años.

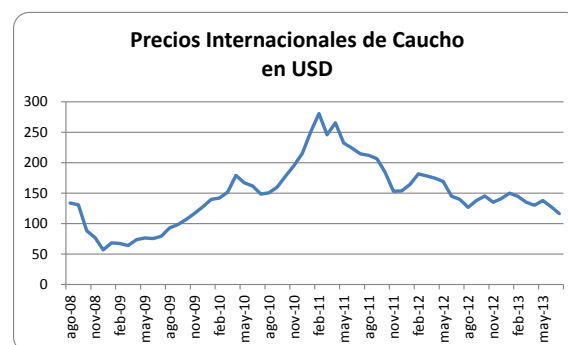
Esta industria es intensiva en uso de capital y con necesidades permanentes de inversión para mantenimiento y renovación, lo que genera importantes barreras de entrada.

En relación a la producción, un factor crítico es el manejo de la materia prima, la cual es importada y funciona como un *commodity*, cuyos precios internacionales han tenido un comportamiento volátil en los últimos años. En general, la materia prima es escasa y la industria a nivel mundial debe

manejar la dificultad de adquisición del caucho natural.

La posición relativa de riesgo de Continental TA en Ecuador mejoró a partir del momento en que la empresa entró a ser parte de un Grupo internacional con opciones de adquisición de futuros y asesoría técnica de inventarios, de forma que han mitigado en alguna medida el riesgo de volatilidad de precios.

A partir del año 2012, el comportamiento de los precios del caucho ha sido de mayor estabilidad en comparación a los dos años anteriores. La tendencia de precios del último año ha sido a la baja como se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Indexamundi Elaboración: BWR

En relación a la competencia, si bien existe un solo productor local, hay diversas marcas importadas que aprovechan las oportunidades de mercado en función de la demanda. Frente al producto importado, la empresa local tiene ventajas competitivas, en especial por la política arancelaria que encarece a los neumáticos que vienen del exterior.

En general la demanda ha sido creciente en el país, no solo por los vehículos nuevos que se ensamblan localmente sino también por la reposición, tanto en vehículos livianos como pesados.

El crecimiento del sub segmento de vehículos livianos está ligado a varios factores: la estabilidad macroeconómica, el nivel de empleo, y a facilidades de financiamiento que otorgue el sistema financiero o las casas comerciales. A pesar de la desaceleración de las ventas de vehículos nuevos en los dos últimos años, el mercado de llantas maneja una demanda más grande por la rotación de los productos en el uso de los vehículos.

Por otra parte, el segmento de vehículos de transporte público y pesado depende del movimiento económico en sectores como el industrial, comercial, construcción, y también está ligado a la inversión pública. Este segmento ha

sido más dinámico en los últimos años, de acuerdo a un mayor crecimiento de estos segmentos económicos.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

En general, la posición del emisor en la industria es favorable al ser el único productor local, tener una amplia demanda, un mercado cautivo y además oportunidades de crecimiento en mercados externos. Consolida su posicionamiento al pertenecer a un grupo internacional con experiencia y mercados geográficamente diversificados.

Continental Tire Andina S.A. se constituyó el 31 de julio de 1955 bajo el nombre de Ecuatorian Rubber Company y está domiciliada en Cuenca. En 1972, se tradujo el nombre a castellano por Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A. (ERCO).

ERCO cambió el nombre a Continental Tire Andina S.A. luego de que Continental AG consolidó la mayor parte de las acciones de la empresa local en junio del 2009. Este nombre va de acuerdo a la política internacional del Grupo, y vincula a la compañía con la marca y el socio principal.

La actividad de Continental es la fabricación de llantas y artículos conexos. A partir de la adquisición de la mayoría de acciones de Continental Tire Andina S.A., por parte de Continental AG de Alemania, la empresa se ha beneficiado aun más de asistencia técnica y apoyo en tecnología en productos y procesos.

A través de su principal socio, la Compañía tiene acceso a marcas de neumáticos reconocidas a nivel mundial. Los diseños y especificaciones de los productos que se fabrican en la planta de Ecuador, son los mismos que usa Continental en las diferentes plantas alrededor del mundo.

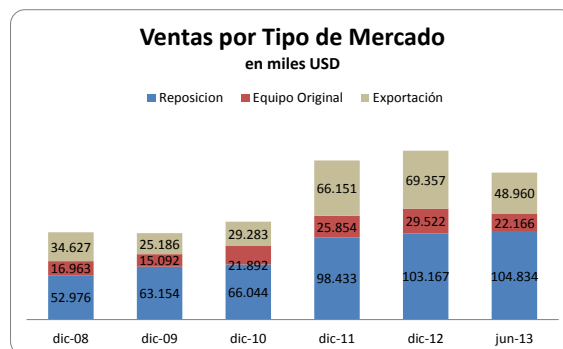
Continental ofrece una amplia gama de artículos, sus productos cubren todos los sectores de mercado: autos livianos, camionetas y camiones, y en cada una de estas líneas comercializa las llantas convencionales y radiales.

Como un complemento a la producción de llantas, la empresa mantiene una red comercial en las principales ciudades del país; utiliza un sistema de distribución de acuerdo a sus diferentes productos y marcas, con la red de ERCO Tires, CONTI Truck y TODA Llanta.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

Las ventas de Continental están dirigidas a tres mercados:

- Mercado de reposición
- Mercado de equipo original
- Mercado de exportaciones

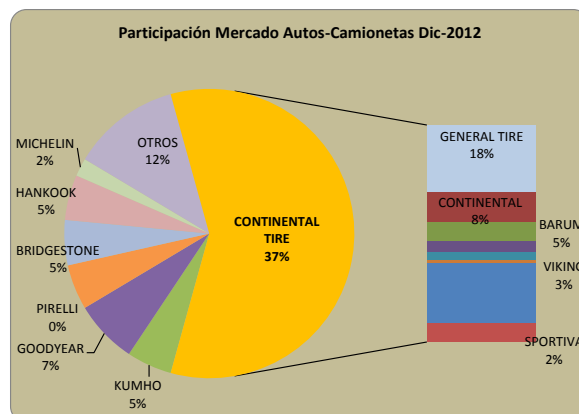


Fuente: Continental Tire Andina *Cifras a jun-13 anualizadas sin considerar factores estacionales.
Elaboración: BWR

En los tres tipos de mercado, la empresa ha alcanzado un importante posicionamiento y ritmo de crecimiento. En el primer semestre del 2013, las ventas de exportaciones se desaceleraron por dos factores: dificultad en la exportación a Venezuela pues cuentan con sistema de cupos de importación en ese país y hubo un desajuste durante los primeros meses del año; segundo, las ventas de neumáticos importados que van al mercado colombiano se están registrando directamente en la nueva empresa distribuidora creada en ese país.

A pesar de que la cifra anualizada de ventas de exportación a junio 2013, muestra una fuerte contracción, la Administración espera recuperación de los volúmenes en el segundo semestre del año, de forma que la desaceleración sería menos pronunciada.

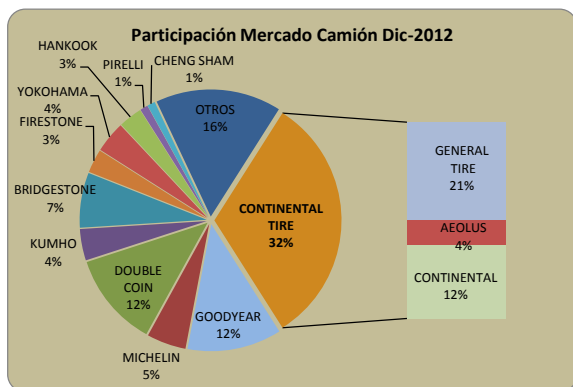
En relación al mercado de reposición y de equipo original, la empresa continúa creciendo, y mantiene su posicionamiento tanto en llantas para vehículos livianos, como para camión.



Fuente: CTA; Elaborado: BWR

En el segmento PLT (Passenger and Light Truck), Continental Tire Andina mantiene una participación mayoritaria y es líder con el 37% del mercado; sin embargo, existe presión de la competencia con volúmenes de llantas importadas en especial provenientes del Asia.

En el segmento pesado o CVT, la participación de mercado se incrementó de 30% (dic-2011) a 32% (dic-2012), lo que justificaría las inversiones realizadas para la adecuación de la planta para la producción de llantas de camión radial en los últimos años. Además, con estos productos la empresa busca una mayor expansión de ventas en los mercados externos, donde tienen una participación marginal menor al 10%.



Fuente: CTA; Elaborado: BWR

▪ **ESTRUCTURA DEL GRUPO**

Continental Tire Andina es sucursal de 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.

La empresa ecuatoriana tiene importancia para la casa matriz debido a que abastece al mercado de la Región Andina con la producción específica de ciertos tipos de neumáticos. Por otro lado, la ubicación de la planta en Ecuador constituye un tema estratégico para sus mercados naturales de exportación.

Continental Tire Andina no es miembro de ningún grupo económico local, pero comparte el accionista mayoritario con la empresa Andujar, en la cual Continental AG mantiene un 49.98% de participación.

Andujar es, a su vez, el accionista principal de varias empresas, entre las que están los distribuidores asociados, que realizan la comercialización de sus productos en distintas ciudades del país. 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 quienes brindan el servicio de comercialización.

Al finalizar el año 2012, como parte de la estrategia de expansión regional, Continental Tire Andina decidió crear una empresa distribuidora en Colombia, cuyas acciones son 100% de Continental Tire Andina Ecuador.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

La empresa mantiene una estructura accionarial abierta, tiene 486 accionistas y cotizan en las Bolsas de Valores locales, con un valor por acción de USD 1. Los principales accionistas con más del 10% de participación, son los siguientes:

Estructura Accionarial		
Nombre	País	%
General Tire International Company	USA	32
Continental Tire The Americas LLC	USA	19
Empronorte Overseas INC	PAN	15
Otros menos 10%		34
TOTAL		100

*Capital actualizado a sep-2012 sin cambios a jun-2013.

Continental AG es el mayor accionista de General Tire Int., y de Continental Tire de las Américas LLC. 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, además maneja un canal de distribución regional bien establecido.

Continental AG está calificada a nivel internacional por Fitch con una calificación de BBB con tendencia estable, actualizada en el 2013. Esta calificación está por sobre el riesgo soberano de Ecuador. Las calificaciones internacionales no son comparables con la calificación local.

El soporte de los accionistas de Continental Tire Andina se vio reflejado en el 2010 a través de un refinanciamiento de cuentas por pagar por inventarios con un préstamo revolvente de corto plazo, el cual fue refinanciado a tres años y ahora se encuentra contabilizado como préstamo de largo plazo.

Históricamente no se han realizado repartos de dividendos; sin embargo, al ser una estructura de capital abierta, si un accionista solicita el pago de dividendos la empresa está en obligación legal de hacer el reparto. De darse este caso, como se ha visto en algún período anterior, el accionista mayoritario puede capitalizar la porción mayor de las utilidades y el accionista minoritario podrá

recibir al menos el 50% de las utilidades no capitalizadas.

▪ **ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO**

Una vez que la producción de neumáticos radiales se ha consolidado, la estrategia está orientada a continuar ganando participación de mercado, especialmente en el segmento de vehículos pesados. Al mes de junio 2013, este cambio en la matriz productiva se está reflejando en mejores márgenes.

La empresa continuará impulsando las ventas en mercados externos, especialmente en países donde tienen oportunidades de crecimiento como es Chile, esto gracias al apoyo de su casa matriz.

Ser parte de un grupo empresarial a escala mundial se refleja también en el estilo de gobierno corporativo, la empresa cuenta con estrictas políticas en áreas estratégicas como ventas, manejo de márgenes, niveles de endeudamiento y políticas comerciales. No existe operaciones inter compañías no comerciales, y cualquier traspaso de flujos está regulado por políticas establecidas.

Además, la información se maneja bajo esquemas establecidos por Continental AG, lo que refleja transparencia en los datos financieros analizados.

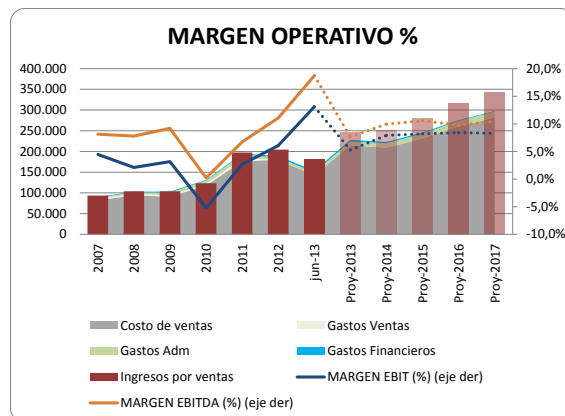
Actualmente, la Administración mantiene relaciones adecuadas con el Comité de Empresa, después de los problemas laborales registrados en el 2009 y 2010, y fruto de las estrategias de negociación aplicadas. El Vigésimo Contrato Colectivo se firmó el 30 de marzo de 2012 y tiene una vigencia de 2 años; esta vez la negociación se realizó de manera directa y sin un pliego de peticiones de por medio.

Continental cuenta con 1.099 empleados directos, de los cuales 216 trabajadores participan en el Comité de Empresa.

▪ **PERFIL FINANCIERO**

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados al 2009, 2010, 2011 y 2012 por firma Delloite & Touche presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), los cuales no presentan observaciones ni salvedades. También se ha analizado información interina a junio 2013, bajo normas NIIF.

▪ **Gestión Operativa**



Continental TA a la fecha de análisis muestra una contracción del volumen de ventas, anualizando el monto de junio, e incluso si se compara contra las ventas alcanzadas por la compañía a junio 2012.

La disminución de ventas obedece a los problemas de venta en Venezuela por el sistema de cupos de importación, además, dado que Continental TA decidió crear una empresa distribuidora en Colombia, las ventas de neumáticos importados se están registrando directamente en la oficina en ese país.

Los dos efectos muestran un volumen de ventas de USD 90,257 M a junio 2013, lo que representaría una disminución anual de 11.76%. Para el análisis no se ha contado con proyecciones actualizadas en el 2013; no obstante, de acuerdo a la Administración se espera una recuperación del volumen de ventas en el segundo semestre del año 2013. Aunque no se alcanzaría el monto proyectado inicial (USD 247 MM), la Compañía espera llegar a un crecimiento anual de ventas de 2.1% hasta finalizar el año.

Si bien el volumen de ventas se desacelera, esto se ha compensado con el cambio en el mix de ventas que ha generado un importante incremento en el margen bruto en este semestre. El margen bruto alcanzado al mes de junio 2013 fue de 21.3%, cuando el promedio en los últimos año ha sido 11.5%.

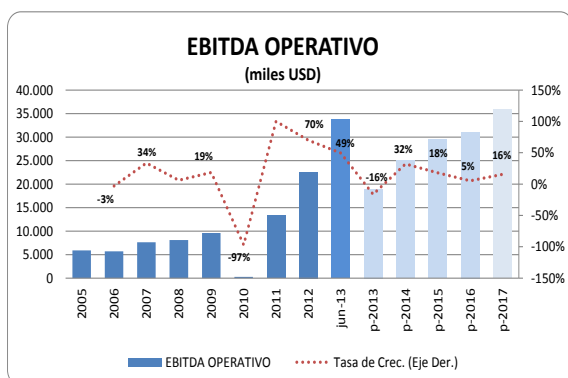
Las ventas de llantas de tipo radial han ganado participación en el total de ventas, así como las llantas para camión, las cuales manejan mayores márgenes.

Otro factor que aportó al incremento del margen fue la estabilidad de los precios del caucho, que en general, mantuvieron una tendencia hacia la baja durante este semestre.

En relación a los resultados operativos, estos se incrementaron además por un menor monto de gastos operativos, en comparación al monto de jun-2012. La Compañía mantiene controles al gasto, en especial al gasto administrativo, el cual disminuyó en relación al de jun-2012 en 22%. Esta disminución obedece también a un cambio contable pues hasta junio 2012 el gasto de impuesto de salida de divisas (ISD) se registraba como gasto operativo, pero luego se reclasificó como costo y crédito tributario según correspondía.

Además, también hay un rubro por servicios recibidos de la Casa Matriz que antes se registraba como gasto y ahora es costo según contrato firmado a diciembre 2012.

A partir del incremento del margen bruto y la reducción de gastos operativos, el **EBITDA operativo** generado a junio 2013 creció en 49% anual en comparación al del 2012, y a esta fecha ascendió a USD 16.8 MM, superando significativamente los resultados del mismo período 2012 y lo proyectado por la Empresa.



El crecimiento importante del **EBITDA operativo** se sustenta en mayores ventas de productos que manejan rentabilidades más altas, a pesar de que los volúmenes de venta se han contraído en este año. La amplia demanda, ser líder en el mercado y la posibilidad de vender productos en otros mercados externos, son fortalezas del emisor que se evidencian en su capacidad de generación de resultados.

En el segundo semestre del año, se espera que los volúmenes de venta recuperen el ritmo de crecimiento y el margen bruto se mantenga en los niveles de junio, e incluso podría incrementarse de seguir la tendencia del precio del caucho. Esto significaría que la Empresa podría alcanzar un EBITDA que supere los USD 30 MM hasta fin de año.

A junio 2013, los resultados no operativos fueron negativos en USD 1.2 MM, que significó el 1.4%

de las ventas. Los ingresos no operativos provienen principalmente de contratos de asistencia técnica, intereses ganados, ventas de desperdicio y otras ventas brutas.

El gasto financiero a junio 2013 ascendió a USD 2.1 MM, que sobre ventas representó el 2.31%, el peso relativo se incrementó en este período por la contracción del monto de ventas. El costo financiero, calculado sobre la deuda financiera promedio aumentó en el último año. La Compañía mantiene un financiamiento externo de largo plazo con su casa matriz, cuyo costo se ha encarecido por el incremento del impuesto de salida de divisas (ISD). La Administración espera reemplazar este financiamiento por deuda local en el corto y mediano plazo.

El resultado neto al finalizar el primer semestre del año 2013 fue USD 6,766 M, que significa un monto 3.4 veces superior al de jun-12, y es 1.07 veces mayor al alcanzado en todo el año 2012. Los índices de rentabilidad mejoraron significativamente; la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue 28.93% y sobre activos (ROA) fue 9.74%.

Las perspectivas de generación se mantienen positivas, considerando las fortalezas propias del emisor y del mercado, y aun con la desaceleración del volumen de ventas, el incremento del margen bruto permite a la empresa obtener resultados superiores a los proyectados y a los históricos.

▪ **Estructura del Balance**

ACTIVOS

Continental Tire Andina mantiene activos totales por un volumen de USD 143,514 M a junio 2013, que significó un crecimiento de 7% frente al monto a diciembre 2012. Los activos de mayor crecimiento en este período fueron los activos corrientes, en especial por el inventario que registra un incremento de cerca del 30%. Los activos líquidos representan el 66.7% del balance, de los cuales los más importantes por participación son las cuentas por cobrar y los inventarios.

Las cuentas por cobrar ascendieron a USD 37.2 MM, corresponde al 26% del activo total. En general, la cartera de clientes de Continental es diversificada, la empresa mantiene relaciones comerciales de larga trayectoria con la mayor parte de sus clientes, en especial los más grandes. El 58% de la cartera corresponde a cuentas por cobrar a terceros y el 42% son cuentas a relacionadas, que se refiere principalmente a las filiales locales. La cartera vencida ha representado un bajo porcentaje, a julio 2013 esta fue el 1.8% de la cartera total.

Los días de rotación promedio de la cartera comercial a diciembre 2012 fueron 76 días, la rotación ha disminuido en el último año, en especial por una mejor gestión de cobranza. La política de cuentas por cobrar comerciales está dividida por tipo de producto y destino (locales o exportaciones). En llantas de vehículos livianos, la política de crédito es de 30 a 90 días, en llantas de camión se extiende hasta 150 días, y en exportaciones es entre 45 y 60 días. Conti a nivel de grupo del exterior mantiene estrictas políticas comerciales.

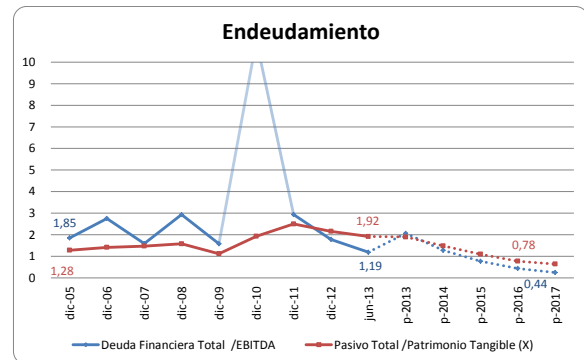
Los inventarios ascendieron a USD 41.1 MM, monto que representa el 28.7% del activo total y un incremento de cerca de USD 10 MM en el primer semestre 2013. El crecimiento responde a los problemas de ventas de exportación a Venezuela que no se realizaron según lo programado, de forma que la planta se quedó con producto terminado que aún no se ha realizado.

La rotación de inventarios promedio histórico ha sido alrededor de 83 días y a junio 2013 se incrementó a 104 días promedio. La Administración estima que en el segundo semestre del año, una vez que se regularice el ritmo de ventas, este inventario volverá a niveles acordes al crecimiento de ventas y con rotaciones promedio de 80 días.

El activo de largo plazo representa el 33% del activo, su participación en el balance es consistente con la naturaleza industrial de la Compañía. El valor de la Propiedad, Planta y Equipo ascendió a USD 45 MM. Las inversiones realizadas en la planta en los últimos años han servido para la adecuación de la misma, para la producción de llantas de camión radial de diferentes tipos, y cumpliendo los estándares de calidad y eficiencia del Grupo.

Otros activos son menos representativos, destacando la participación de impuestos tanto corrientes como diferidos, en total los otros activos ascienden a USD 2.2 MM y representan el 1.5% del activo total a jun-2013.

ENDEUDAMIENTO



Los pasivos de Continental TA financian el 65% de los activos a junio 2013. El pasivo tiene una estructura equilibrada por plazo: 49% es de corto plazo y 51% de largo plazo.

Al momento del análisis, el 50% del pasivo corriente corresponde al financiamiento comercial a través de proveedores, el mismo que, en parte corresponde a empresas relacionadas por el Grupo Conti. Las rotación de la deuda con proveedores se ha acelerado en el último año, en promedio la empresa maneja 60 días de financiamiento.

En el 2013, el Grupo Continental decidió crear una empresa que realiza la compra de materia prima, especialmente el caucho, y esta es la que después vende al resto de empresas productoras del Grupo. Este cambio puede significar menos días de financiamiento pues la venta directa podría ser de 30 días, lo que en el futuro significará un incremento en la necesidad de flujo.

Además, la empresa se apalanca a través de endeudamiento con terceros, con el sistema financiero y el mercado de valores.

La deuda bancaria se mantiene con tres instituciones locales, las cuales le dan financiamiento con plazos de 20 a 60 meses; son créditos reprogramables y con líneas de crédito abiertas, y con garantías reales. En general, la Empresa es considerada buen riesgo de crédito en el sistema financiero; no obstante, los créditos son respaldados por activos a través de un fideicomiso.

En el mercado de valores, Continental ha participado con éxito en los procesos de colocación y con alta aceptación de los títulos emitidos. Las últimas emisiones de obligaciones han servido, en alguna medida, para el reemplazo de pasivos e inversión de activos, de forma que la estructura de endeudamiento se ha reprogramado al largo plazo.

Además, en el corto plazo, existen otros pasivos corrientes como beneficios sociales, provisiones e

impuestos, cuyos valores se incrementan a lo largo del año y al final sirven para cumplir con los compromisos de corto plazo del negocio.

Finalmente, Continental cuenta con un préstamo de la casa matriz, Continental AG de Alemania, otorgado en un momento en que la Empresa requirió financiamiento. Este préstamo fue reprogramado en el 2012 a 3 años plazo, de acuerdo a un contrato firmado con la matriz. Debido al costo financiero que representa el pago de interés de este préstamo sumado el incremento del ISD, en el corto y mediano plazo, y a medida que la generación de la Compañía lo facilite, este préstamo sería reemplazado con deuda local y cancelado.

Otro pasivo de largo plazo importante lo constituyen las provisiones y reserva para jubilación patronal y desahucio. Dada la trayectoria de la empresa y el número de empleados, este pasivo tiene un peso importante (16% del pasivo total) en relación a otras empresas. Según información del Auditor, la Compañía cuenta con estudios actuariales y realiza la provisión en función de ellos.

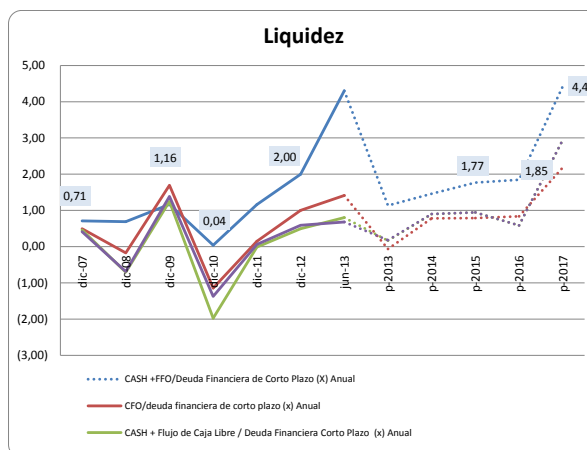
En esta cuenta se incluye el fondo de ahorro y cesantía de empleados que puede ser retirado hasta en un 25% periódicamente. Este valor se provisionó en el 2012, y está considerado el flujo para el año 2013, en las proyecciones analizadas.

Al analizar el endeudamiento de la Empresa en función de la generación, se puede observar que son volátiles y en los últimos años en los que Continental debió sobrepasar necesidades extraordinarias de flujo. No obstante, la alta capacidad de generación de flujos de la empresa hace que en los últimos dos años los índices de deuda sobre EBITDA disminuyan sensiblemente.

Las proyecciones indican que la Empresa continuaría disminuyendo su nivel de endeudamiento en los próximos años, conforme el EBITDA se incremente a los niveles estimados, y no presentan necesidades adicionales de endeudamiento.

El índice de deuda frente al patrimonio tangible presenta un comportamiento histórico más estable, y al mes de junio 2013 este fue 1.92, con una tendencia a decrecer a medida que el patrimonio se siga fortaleciendo con la incorporación de las utilidades.

Capacidad de Pago y Liquidez



El incremento de la liquidez de Continental al mes de junio 2013, está fundamentada principalmente en una generación de EBITDA en los primeros seis meses del año significativamente superior a la de junio 2012. Este incremento refleja un Flujo de Fondos Operativo (FFO) mayor en cerca de USD 10 MM al alcanzado a jun-12.

El FFO cubre una importante variación negativa de capital de trabajo que se da, en especial, por mayor volumen de inventarios de producto terminado que no se realizó en el primer semestre del año, debido a los problemas de exportaciones a Venezuela explicados anteriormente en este informe.

Aun considerando esta variación, el flujo de fondos fue suficiente para cubrirlo de forma que el Flujo de Caja Operativo (CFO) positivo, permitió cubrir egresos no operativos y la inversión en activos fijos del período.

El monto de deuda financiera se mantuvo a junio 2013, aunque la Administración espera continuar con las amortizaciones programadas de los préstamos de corto plazo.

Los índices de liquidez de Continental al finalizar el primer semestre 2013 son positivos, de forma que el nivel de operación actual cubre las necesidades de flujo de la empresa sin recurrir a nuevo financiamiento externo.

En general las perspectivas de corto plazo son positivas de mantenerse las condiciones actuales de resultados operativos. Históricamente el Emisor ha demostrado su capacidad de refinanciar la deuda en el sistema financiero al ser considerado sujeto de crédito, además de contar con el apoyo financiero de la Casa Matriz.

EMPRESA: CONTINENTAL TIRE ANDINA

(Miles de USD)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	jun-13
RESULTADOS							
Ventas	93.446	103.875	104.068	123.193	197.522	204.574	90.257
% crecimiento	15,4%	11,2%	0,2%	18,4%	60,3%	3,6%	-11,8%
Costos	-82.114	-94.296	-90.594	-117.712	-176.212	-179.617	-71.035
% crecimiento	14,7%	14,8%	-3,9%	29,9%	49,7%	1,9%	-20,9%
MARGEN BRUTO (%)	12,1%	9,2%	12,9%	4,4%	10,8%	12,2%	21,3%
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0
% crecimiento	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	7.607	8.077	9.572	276	13.306	22.596	16.889
MARGEN EBITDA (%)	8,1%	7,8%	9,2%	0,2%	6,7%	11,0%	18,7%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	7.607	8.077	9.572	276	13.306	22.596	16.889
MARGEN EBITDAR (%)	8,1%	7,8%	9,2%	0,2%	6,7%	11,0%	18,7%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los g	3.439	5.876	6.273	6.694	8.027	10.198	5.066
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	4.168	2.201	3.299	-6.418	5.279	12.398	11.823
MARGEN EBIT (%)	4,5%	2,1%	3,2%	-5,2%	2,7%	6,1%	13,1%
Gasto Financiero del período	-1.535	-1.730	-2.425	-1.714	-2.354	-3.910	-2.085
Gasto Financiero/ Ventas + Otros Ingresos Operativos	1,6%	1,7%	2,3%	1,4%	1,2%	1,9%	2,3%
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasinc	11,1%	9,0%	12,5%	7,0%	6,7%	10,2%	10,4%
Impuestos a la renta	-573	-368	-179	-921	-1.200	-1.706	-1.692
Impuesto a la Renta Efectivo / Resultado de la Gestión Antes de Impuestos	14,0%	20,1%	9,1%	-12,0%	19,8%	22,2%	21,5%
Ingresos No Operativos/Resultados Antes de Impuestos y Participaciones	30,9%	60,1%	85,0%	-5,5%	15,7%	4,2%	1,4%
UTILIDAD NETA	3.516	1.461	1.793	-6.944	2.782	6.322	6.766
Resultado neto de la Gestión/Ventas+ Otros Ingresos Operativos	3,8%	1,4%	1,7%	-5,6%	1,4%	3,1%	7,5%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	14,4%	4,5%	4,5%	-18,6%	7,7%	15,7%	28,9%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	5,8%	1,7%	1,9%	-7,5%	2,2%	4,8%	9,7%
FLUJO DE CAJA A PARTIR DEL RESULTADO NETO (FLUJO UR)							
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización; Provisiones)	6.955	7.337	7.380	-2.111	10.295	16.490	11.701
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-1.388	-7.992	6.339	-10.242	-7.950	-5.293	-7.892
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	3.412	-9.341	7.621	-18.615	-4.656	-495	187
Inversión en Activos Fijos	-2.155	-8.111	-6.098	-6.262	-6.952	-11.678	-3.608
Otras Inversiones, Neto	0	-575	0	-48	-13	-13	-13
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no oper	3.412	-9.341	7.621	-18.615	-4.656	-495	187
Variación Neta de Deuda Financiera	-3.600	11.516	-8.506	18.508	5.446	1.269	-65
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	0	0	0
Pago de Dividendos	0	-790	0	-381	0	-45	0
Otros Financiamientos, Neto	-412	182	1.088	1.101	926	1.101	-909
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	-600	1.567	204	613	1.716	1.830	-787
Medidas del Flujo de Caja (cash flow measures) ajustadas según FITCH							
EBITDA OPERATIVO	7.607	8.077	9.572	276	13.306	22.596	16.889
(-) Gasto Financiero del período	-1.535	-1.730	-2.425	-1.714	-2.354	-3.910	-2.085
(-) Impuesto a la renta del período	-573	-368	-179	-921	-1.200	-1.706	-1.692
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período (ingreso manual diferenciando de total	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	5.499	5.979	6.968	-2.359	9.752	16.980	13.112
(-) Variación Capital de Trabajo	-1.388	-7.992	6.339	-10.242	-7.950	-5.293	-7.892
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	4.111	-2.013	13.307	-12.601	1.801	11.687	5.220
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	1.456	1.358	1.677	427	543	337	120
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	-579	0	0	-796	-1.400
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	-790	0	-381	0	-45	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-2.155	-8.111	-6.098	-6.262	-6.952	-11.678	-3.608
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	3.412	-10.131	7.621	-18.996	-4.656	-541	187
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-3.600	11.516	-8.506	18.508	5.446	1.269	-65
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	-412	182	1.088	1.101	926	1.101	-909
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-600	1.567	204	613	1.716	1.830	-787
FFO MARGIN (FFO/ventas)(%)	5,88%	5,76%	6,70%	-1,91%	4,94%	8,30%	14,53%
(-) cuota leasing del período (ingreso manual - incluido en gastos administrativos)	0	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA+ CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	7.607	8.077	9.572	276	13.306	22.596	16.889
BALANCE							
Caja e Inversiones Corrientes	410	1.978	2.173	2.786	4.502	6.330	5.543
Activos Totales	64.121	99.944	86.254	98.062	127.200	134.199	143.514
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	8.316	11.572	7.852	11.006	12.266	11.666	7.384
Pasivo financiero Largo Plazo	3.763	12.117	7.276	22.591	26.777	28.646	32.862
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	12.079	23.689	15.128	33.597	39.043	40.312	40.247
Pasivos con Proveedores	13.987	20.329	11.945	17.345	33.702	26.491	22.514
Otros Pasivos	11.869	16.809	18.272	13.382	17.334	24.001	30.592
Pasivos Totales	37.935	60.827	45.345	64.324	90.079	90.804	93.353
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	26.186	39.117	40.909	33.738	37.121	43.397	50.163
Patrimonio Tangible	25.756	38.506	40.453	33.316	36.040	42.046	48.674
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	430	611	456	422	1.080	1.351	1.488
Capitalización ****	38.265	62.806	56.037	67.335	76.163	83.709	90.409
Pasivos contingente	0	0	0	3.417	0	0	0
Pasivos fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
GARANTÍA GENERAL							
Activos Pignorados	0	9.261	7.934	25.083	19.471	14.654	16.609
Activos diferidos	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios perecibles	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos que deban ser restados	0	0	0	0	0	0	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	64.121	90.683	78.320	72.979	107.729	119.545	126.905
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones Ajustado	64.121	90.683	78.320	72.979	107.729	119.545	126.905
Emisión de Obligaciones en Circulación	5.358	11.402	7.485	4.627	8.812	8.912	12.800
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x) regulación	0	0	10	16	12	13	10
Límite Legal para Emitir Obligaciones	51.297	72.546	62.656	58.383	86.183	95.636	101.524

EMPRESA: CONTINENTAL TIRE ANDINA

(Miles de USD)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	jun-13
INDICADORES FINANCIEROS							
COBERTURA DEL GASTO FINANCIERO Y LEASING							
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	4,96	4,67	3,95	0,16	5,65	5,78	8,10
(EBITDA - Inver.en Act. Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	3,55	-0,02	1,43	-3,49	2,70	2,79	6,37
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	4,96	4,67	3,95	0,16	5,65	5,78	8,10
FFO/intereses del período (FFO INTEREST COVER) flexibilidad financiera	4,58	4,46	3,87	-0,38	5,14	5,34	7,29
CFO/intereses del período (CFO INTEREST COVER)	3,68	-0,16	6,49	-6,35	1,77	3,99	3,50
FFO/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	4,58	4,46	3,87	-0,38	5,14	5,34	7,29
CFO/cargos fijos	2,68	-1,16	5,49	-7,35	0,77	2,99	2,50
APALANCAMIENTO							
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual	1,59	2,93	1,58	121,73	2,93	1,78	1,19
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	1,53	2,69	1,35	111,63	2,60	1,50	1,03
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ FFO (x)	2,20	3,96	2,17	-14,24	4,00	2,37	1,53
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	32%	38%	27%	50%	51%	48%	45%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	8%	8%	16%	14%	25%	19%	11%
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Pasivo Total (x)	0,32	0,39	0,33	0,52	0,43	0,44	0,43
Pasivo Total NO AJUSTADO/ Patrimonio Tangible (x)	1,47	1,58	1,12	1,93	2,50	2,16	1,92
Pasivo Total AJUSTADO/Patrimonio Tangible (X)	1,47	1,58	1,12	1,93	2,50	2,16	1,92
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	0,47	0,62	0,37	1,01	1,08	0,96	0,83
porcentaje dividendo pagado en el período/ut del año anterior	0%	54%	-87%	21%	9%	2%	0%
LIQUIDEZ							
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (Ajustada)	0,69	0,49	0,52	0,33	0,31	0,29	0,18
FFO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,66	0,52	0,89	-0,21	0,80	1,46	3,55
FFO/Porción Corriente LP (x) Anual	2,03	1,04	1,85	-0,84	2,19	8,08	8,20
CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0,71	0,69	1,16	0,04	1,16	2,00	4,30
CASH + CFO/Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,54	(0,00)	1,97	(0,89)	0,51	1,54	2,16
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0,49	-0,17	1,69	-1,14	0,15	1,00	1,41
CASH + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,46	(0,70)	1,25	(1,98)	(0,01)	0,50	0,80
CASH+ Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	1,41	-1,41	2,60	-5,78	-0,03	2,75	1,85
CASH + Flujo de Caja Libre NETO/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0,41	(0,69)	1,39	(1,37)	0,06	0,59	0,68
OTROS INDICES							
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	18.973	23.927	21.289	25.952	33.589	39.306	50.459
Liquidez Acida (x)	105%	100%	106%	103%	103%	115%	121%
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales)/ Pasivo Corriente (x)	80%	72%	82%	87%	91%	95%	95%
Activo corriente / Pasivo Total (x)	132%	101%	103%	92%	95%	97%	103%
Patrimonio / Activo Total (x)	41%	39%	47%	34%	29%	32%	35%
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4	4	5	5	4	5	5
Días de cuentas por cobrar	101	95	69	79	80	72	76
Rotación de inventarios (x)	5	4	5	5	5	6	3
Días de inventarios	77	92	79	77	66	64	104
Rotación de cuentas por pagar (x)	6	5	8	7	5	7	6
Días de cuentas por pagar	61	78	47	53	69	53	57
Rotación Capital de Trabajo	4	4	4	5	5	5	3
Días de Capital de Trabajo	83	91	85	79	69	79	128
Días de Ciclo de Operación	(33)	(18)	(17)	(24)	(9)	(4)	4
Activo corriente / Pasivo corriente	161%	164%	184%	179%	164%	181%	211%

(x) Índice expresado en número de veces

* EBITDA = Resultado de Operación incluyendo en gastos administrativos la participación empleados + Depreciación y Amortización

** Costo de Financiamiento Estimado= Intereses pagados/ Deuda Bancos+Mercado valores+comercial financiera+terceros, relacionados o accionistas Promedio (no ajustada a leasing)

**** Capitalización= Deuda Financiera total ajustada a leasing+ Patrimonio.



Ecuador

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Analisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 dias el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuestp del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la República, en año de elecciones, es el nuevo Gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecerá en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía china, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que la **Construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3% del PIB. En el primer semestre del 2013, el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012 que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en USD 581 millones. Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. **Las petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**INGRESOS**

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 presp	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

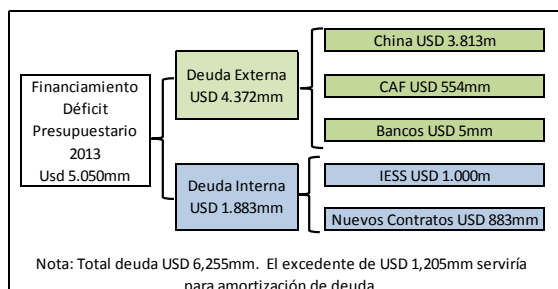
El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

Gastos:

El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL

Fuente: Presupuesto 2013

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo

35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del Ejecutivo.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales



socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.