



Quito, 21 de Agosto del 2009

RTG-536/09

EXP. 47961-93

Doctora
Mónica de Anderson
Presidenta Ejecutiva
BOLSA DE VALORES DE QUITO
Presente.-

De nuestras consideraciones:

De acuerdo a la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, **Título II** Participantes del Mercado de Valores, **Subtítulo IV** Participantes que prestan servicios en el mercado de valores, **Capítulo III** Calificadoras de Riesgo, **Sección IV** Calificación de Riesgo, **IV.i** Calificación de Riesgo, **Art.14.-** Revisión periódica de la calificación, comunicamos que el día viernes 21 de Agosto del 2009, a las 10H00 el Comité de Calificaciones de BankWatch Ratings se reunió para revisar la emisión de obligaciones de Compañía Ecuatoriana del Caucho ERCO S.A. debido a la huelga definida por el Comité de Empresa.

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Emisión de Obligaciones	A+ "Calificación en Observación"	A+	Ago.09

Emisión de Obligaciones	
Monto a colocar:	USD 8'000.000
Fecha de colocación:	Septiembre 2008
Monto colocado:	USD 8'000.000
Plazo:	1.440 días (4 años)
Período de gracia:	180 días
Cupón de Interés:	Tasa Pasiva Referencial publicada por el Banco Central del Ecuador (TPR BCE) + 1.75 puntos porcentuales, reajustables cada 90 días
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Capital e intereses Trimestral
Modalidad Cálculo Pago:	Capital e intereses Base 360/360
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Inversión en Activos
Calificadora de Riesgos:	BankWatch Ratings S.A.
Agente Estructurador:	Casa de Valores Produvalores S.A.
Agente Colocador:	Casa de Valores Produvalores S.A.
Agente Pagador:	Banco de la Producción S.A. Produbanco
Representante Obligacionistas:	Global Advise Cia. Ltda.

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings decidió ubicar como **"Calificación de Riesgo en Observación"** a la calificación de la emisión de obligaciones descrita. De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores: **"La Calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como "calificación de riesgo en observación" (credit watch)."** La calificación de A+ (A más) **"Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía."**

El Comité decidió poner en Observación la Calificación de ERCO, tomando en cuenta la huelga laboral de 21 días que afrontó la empresa. A pesar de que la huelga se suspendió el 21 de agosto de 2009, existen algunos puntos a los que todavía no hay acuerdos y se espera discutirlos en los próximos 45 días. La calificadora no ha recibido información actualizada de las incidencias de este evento. Al momento no es posible cuantificar los efectos de la paralización en los resultados de la empresa, ni en las proyecciones de fin de año. En la revisión anterior (30 de Junio 2009), la calificadora decidió mantener la calificación a pesar que a Abril-09 la empresa muestra un deterioro importante en su gestión operativa y de que los



indicadores de solvencia patrimonial y de capacidad de pago se mantenían ajustados, considerando que la situación de ERCO a la fecha de análisis era coyuntural.

La calificación se sustentó en las perspectivas positivas del negocio para el 2009. En este año, ERCO se integrará al Grupo Continental AG (el cual será el mayor accionista a partir del segundo semestre), lo que significará importantes sinergias para el desarrollo comercial y productivo de la empresa. Las restricciones a las llantas importadas también serán un generador de crecimiento tomando en cuenta que ERCO es la única empresa productora en el país. La Calificadora revisará los efectos de la huelga en las perspectivas y proyecciones de la empresa para identificar si es necesario un cambio en la calificación de riesgo.

Fuertes inversiones en activo fijo y varios factores externos que mermaron el margen y crecimiento de la empresa, originaron una baja en los indicadores de liquidez y capacidad de pago para finales del 2008. Esto ocasionó que en octubre del 2008, ERCO incumpla el resguardo adicional a los de ley, establecido en el Acta de Emisión de Obligaciones en el que se limitaba el endeudamiento máximo sobre patrimonio tangible.

En abril, ERCO logró mejorar dichos indicadores debido a la reducción de precios de materias primas y que las inversiones iniciadas el año pasado se concluyeron, sin embargo el índice de endeudamiento sigue por encima del resguardo establecido. La Calificadora estima que será un desafío importante de la administración la mejora de la posición patrimonial y capacidad de pago de la empresa debido a la paralización de la producción lo cual disminuirá las proyecciones de crecimiento y márgenes esperados. La recuperación de la posición patrimonial de la empresa es necesaria para proteger al inversionista de la vulnerabilidad de la empresa ante circunstancias adversas externas e internas, resguardando especialmente su capacidad de pago en relación a los pasivos.

La empresa históricamente ha mantenido flujos operativos positivos con lo cual ha podido financiar sus necesidades de capital de trabajo, sin embargo las inversiones en activos fijos realizadas se han financiado con terceros. Esto implica que tanto la deuda de corto plazo como la porción corriente de largo plazo, tendrá que ser refinanciada en parte y por lo tanto dependerá de la voluntad y disponibilidad del mercado de valores y/o del sistema financiero al cual regularmente ha tenido acceso.

La calificación reconoce las fortalezas de la empresa en cuanto a la calidad profesional de su administración y a su experiencia en el mercado de producción y comercialización de llantas. Así mismo incorpora el posicionamiento de ERCO como líder en el mercado ecuatoriano y su importante participación en el mercado Andino.

En general, la calificación podría verse perjudicada si en el futuro cercano no se concreta un acuerdo definitivo entre la administración y el Comité de Empresa y si los efectos de la paralización alteran las perspectivas positivas analizadas para el 2009.

Reiteramos nuestras consideraciones.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General