

**Ecuador
 EMISION GENERAL DE
 OBLIGACIONES**

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

Calificación – Quinto Seguimiento

Tipo de Instrumento	Calif. Actual	Calif. Anterior	Ultimo Cambio
Emisión de Obligaciones	AA	AA	Abril.10

Emisión de Obligaciones	
Emisor:	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.
Monto Original:	USD 8.000.000
Fecha Aprobación SIC:	08-ago-08
Fecha Colocación:	26-sep-08
Monto Colocado:	USD 8.000.000
Monto en Circulación:	USD 4.808.000
Plazo:	1.440 días (4 años)
Cupón de Interés:	TPR (BCE) más 1.75 puntos porcentuales, reajustables cada 90 días.
Pago de Interés:	Trimestral
Amortización:	Pago de capital trimestral
Garantía:	General
Destino de la Emisión:	Inversión en activos fijos
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
Rep. Oblacionistas:	Global Advise Cia. Ltda.

Contactos

Sebastián Baus P.
 (593 2) 222 23 23
sebastian.baus@bankwatchratings.com

Lorena Oliva S.
 (593 2) 254 83 93
l.oliva@bankwatchratings.com

Perfil

Continental Tire Andina (ERCO) es una empresa con 55 años de vida en Ecuador y su actividad está relacionada a la industria automotriz, produciendo y comercializando neumáticos. Su mayor accionista es uno de los mayores productores de llantas a nivel mundial, Continental AG de Alemania a través de General Tire Int. Co. y Continental Tire de las Américas Inc., quienes a la fecha mantienen el 50% más 1 acción (participación mayoritaria). La empresa utiliza las marcas "Continental, General y otras" reconocidas a nivel mundial y recibe asistencia técnica y apoyo en tecnología en productos y procesos. Los diseños y especificaciones de los productos son los mismos que usa Continental en las diferentes plantas alrededor del mundo.

Es la única empresa industrial en su tipo en el país y abarca alrededor del 50% del mercado. Continental Tire Andina exporta a varios países en Centro y Suramérica que representa cerca del 30% de sus ventas.

■ RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de Bankwatch Ratings, decidió mantener la calificación a la emisión de obligaciones de la Continental Tire Andina S.A. (ERCO) en **AA (Doble A)**. De acuerdo a la descripción de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, esta calificación: **"Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general."**

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, por lo tanto, no incorpora el riesgo país ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

La decisión del Comité se fundamenta en los siguientes argumentos:

Continental Tire Andina ha demostrado ser una empresa con importantes fortalezas internas y de mercado que le han permitido sobrepasar momentos de estrés, como fueron los dos períodos de paralización de la planta, que juntos sumaron 150 días sin producción en un solo año.

Los problemas laborales continuaron en el año 2010 luego de que la empresa logró un acuerdo firmado con el Comité de Empresa a inicios del año, lo cual frenó las perspectivas de crecimiento para este período. Si bien la paralización de la planta en el último trimestre tuvo un impacto económico importante en los balances de la empresa, se estima también que los acuerdos alcanzados y los puntos en los que cedió el Comité representarán no sólo un precedente para futuras negociaciones sino un incremento real en la capacidad de producción de la planta, lo que se podrá observar en períodos posteriores.

El proceso de negociación y los resultados obtenidos confirma el nivel de profesionalismo del Gobierno Corporativo, ya mencionada en seguimientos anteriores, y que se considera una de las principales fortalezas de la compañía.

Además, en este período ha quedado confirmado el apoyo de Continental AG como principal accionista y proveedor, quien ha otorgado facilidades de financiamiento comercial en el período de estrés, lo que da cuenta del soporte internacional que tiene la empresa.

FECHA COMITE: Octubre/29/ 2010

ESTADOS FINANCIEROS A: Agosto, 2010

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.



El resultado operativo y neto al mes de análisis es negativo y la proyección de la empresa es terminar el año 2010 sin utilidad, como consecuencia de la paralización de la planta y los compromisos económicos adquiridos con los trabajadores. Sin embargo, se estima que la empresa tiene una rápida capacidad de recuperación en especial por el mercado en el que se desenvuelve pues el producto es de alta aceptación y el sector automotriz en el país continúa creciente.

Se observa un ligero deterioro en los indicadores tanto de endeudamiento como de liquidez de la compañía al mes de análisis como consecuencia lógica del período irregular de ventas y rotación de capital de trabajo que ha tenido que afrontar. Pese a ello se estima que las fortalezas mencionadas permitirán a la compañía recuperar su capacidad de generación de flujos una vez normalizada la producción de la planta y se esperaría en el corto plazo la compañía muestre una mejora de acuerdo a las proyecciones presentadas.

La empresa ha venido cumpliendo con el pago de sus obligaciones en tiempo y forma y se espera que lo siga haciendo apoyada en el soporte de su accionista principal y de las líneas de crédito abiertas en el sistema financiero.

ANÁLISIS FODA

FORTALEZAS

- Cooperación estratégica, asistencia técnica internacional y soporte financiero de parte de su principal accionista (Continental AG).
- Buen Gobierno Corporativo.
- Experiencia y conocimiento del mercado de fabricación de llantas.
- Posicionamiento de la marca.
- Única productora de llantas en el país y primer productor de llantas de camión radial en el Región Andina.
- Red de comercialización organizada y distribuida a nivel nacional.

OPORTUNIDADES

- Sólido crecimiento del mercado automotor en los últimos años, que genera un amplio mercado de reposición.
- Nuevos mercados y acceso a sinergias con otras plantas del Grupo Continental como EE.UU., Brasil y México.
- Mercado actual con más demanda que oferta.

DEBILIDADES

- Situación laboral volátil en el último año con paralizaciones de la planta de producción por extensos períodos.
- Alta dependencia de materias primas importadas y fluctuación de precios internacionales.

AMENAZAS

- Competencia en importación de llantas, en especial de origen asiático.
- Disminución de capacidad de pago de clientes por incremento de desempleo.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

- Entre el mes de abril y junio 2010 el Comité de Empresa de Continental Andina S.A. presentó varios pliegos de peticiones a las instancias laborales. El conflicto desembocó en una nueva huelga y la respectiva paralización de la planta industrial desde el 1 de julio 2010 hasta el día 22 de septiembre 2010 (77 días).
- El 23 de septiembre del 2010, se suscribió un Acta Transaccional por la cual el Comité de Empresa de los Trabajadores de Continental Tire Andina S.A., y el Presidente Ejecutivo, llegaron a un acuerdo por el cual se dejó sin efecto todos los pliegos de peticiones presentados ante las autoridades del trabajo, incluido el pliego de abril del 2009, procediéndose a la entrega inmediata de la Planta Industrial. A partir del día viernes 24 de septiembre del 2010, se reiniciaron las labores de la Planta Industrial de Continental Tire Andina S.A. en la ciudad de Cuenca, que han continuado normalmente hasta el día de la elaboración de este informe.
- El 1 de octubre del 2010, Fitch Ratings cambió la observación de Continental AG de estable a positiva y mantuvo la calificación en B+. Esta calificación es considerada grado especulativo a nivel internacional, sin embargo, está por encima del riesgo soberano ecuatoriano. Las calificaciones internacionales NO son comparables con las locales.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Deloitte & Touche para los años 2005, 2006, 2007, 2008, y 2009 e interinos a agosto 2010, los cuales no presentan salvedades ni limitaciones.

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

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. La empresa inició con un capital de 24.000 M de Sucres, mientras que a agosto 2010, cuenta con un capital social de USD 20.076 M.

En 1972, se tradujo el nombre a castellano por Compañía Ecuatoriana del Caucho S.A. Más tarde se determinó como siglas de distinción y manera de expresar su razón social ERCO. Actualmente, luego de la fusión con Continental AG se realizó el cambio de nombre a Continental Tire Andina S.A., nombre que va de acuerdo a la política internacional del Grupo y vinculando a la compañía con la marca y el socio principal.

La actividad de la compañía, de acuerdo a su objeto social, es la de fabricación de llantas y artículos conexos. Si bien la empresa ha mantenido siempre un posicionamiento importante en su mercado con una ventaja diferencial por ser la única planta de producción de neumáticos del país, durante el período 2000-2003 Continental TA enfrentó problemas internos y externos que afectaron su rentabilidad, especialmente por la aplicación de políticas comerciales no adecuadas.



En el 2004 se cambió la política comercial, aumentando la variedad de productos en base a una segmentación de mercado estructurada, creando una posición de marcas, canales de ventas y dando importancia a la inteligencia de mercado con estudios de participación y segmentación.

A partir del ingreso de Continental AG de Alemania, como accionista mayoritario de Continental Tire Andina, la empresa se ha beneficiado de asistencia técnica y apoyo en tecnología en productos y procesos.

A través de su principal socio, Continental Tire Andina 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.

La compañía es reconocida en el mercado nacional y extranjero por la calidad de sus productos, la confiabilidad e integridad de la empresa y su valiosa contribución al desarrollo de la industria. Es la única empresa de producción de llantas en el país, compitiendo con productos importados.

Las ventas están dirigidas a tres mercados:

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

Al mes de agosto 2010, el mercado de reposición representó el 44% de las ventas en unidades, mientras que equipo original fue el 25% y exportaciones el 32%. Actualmente, la compañía exporta a Venezuela, Colombia, Perú, Chile, Bolivia y otros países en Centroamérica.

Continental ofrece alrededor de 360 artículos diferentes en siete familias de productos, de los cuales el 95% representa producción nacional y el 5% es importado, aunque este mix de ventas cambió durante los meses que la planta estuvo paralizada. Se estima en el futuro aumenten las ventas de productos Continental en la Región Andina.

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, Continental Tire Andina 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.

■ ESTRUCTURA DEL GRUPO

Continental Tire Andina no es miembro de ningún grupo económico local, sin embargo mantiene una relación comercial con el Grupo Andujar, que es la Holding de varias empresas que realizan la comercialización de sus productos. Existe relación administrativa con Globallantas quienes brindan el servicio de comercialización.

Los principales accionistas con más del 10% de participación son los siguientes:

Estructura Accionarial		
Nombre	País	%
General Tire Int. Company	USA	32
Continental Tire De Las Americas LLC	USA	19
Empronorte Overseas Inc.	PAN	15
Otros		34
TOTAL		100

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 mejoramiento significativo en su posición en el mercado sudamericano, pues es la única planta de fabricación de neumáticos en la Región y por manejar un canal de distribución regional bien establecido. Además, la empresa cuenta con una integración vertical con plantaciones de caucho y reencauche.

La Administración ha realizado nuevas inversiones en tecnología, marketing, equipamiento, etc. como resultado de la integración con el Grupo Continental. Esto debido a que Continental Tire Andina tuvo que implementar nuevos sistemas operativos, especialmente en el área de contabilidad (SAP) y especificaciones técnicas. El sistema SAP comenzó a funcionar desde Enero 2010.

Las principales sinergias definidas por la integración son:

- Poder de negociación en compra de materia prima
- Acceso a maquinaria utilizada
- Acceso directo a inventarios y moldes
- Acceso a tecnología de Continental
- Acceso a repuestos para maquinaria
- Acceso a préstamos otorgados por la matriz
- Acceso a nuevos mercados (México, Chile)

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA

La compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente del Directorio y el Presidente Ejecutivo. La representación legal de la compañía corresponde al Presidente Ejecutivo. La Junta General de Socios actualmente está compuesta por los siguientes miembros del Directorio.

Directorio:

Presidente	Sr. Jose F. Cuesta Vásconez
Principal	Dr. Marcelo Chico Cazorla
Principal	Dr. Henry Eljuri Anton
Principal	Dr. Alejandro Serrano Aguilar
Principal	Sr. Victor Abboud Fayad
Principal	Ec. Jorge Eljuri Antón
Principal	Sr. Juan Manuel Cuesta Vásconez
Principal	Sr. Andrés Naranjo Moscoso
Principal	Dr. Fabián Corral Burbano de Lara
Principal	Ec. Claudio Patiño Ledesma
Principal	Sr. Kristijan Bauer (Asistencia Técnica)
Suplente	Sr. Xavier Cuesta Vásconez



Suplente	Sr. Matthias Schoenberg
Suplente	Sr. Juan Pablo Eljuri Vintimilla
Suplente	Sr. Thierry Wipff
Suplente	Ing. Federico Malo Torres
Suplente	Sr. Jorge Juan Eljuri Jerves
Suplente	Sr. Mauricio E. Cuesta Miño
Suplente	Ing. Hernán Vásquez Callejas
Suplente	Ing. Rafael Simon Gaviño
Suplente	Sr. Paul Williams (Asistencia Técnica)

Los miembros del Directorio tienen experiencia en diferentes áreas siendo un apoyo para la toma de decisiones de la Compañía. Tres directores principales están directamente relacionados con los socios Continental AG y tienen experiencia técnica del negocio de llantas.

El Directorio se reúne de forma ordinaria cuatro veces al año. La Junta General de Accionistas elige a los miembros del Directorio que deben ser 10 directores principales con sus correspondientes suplentes.

La plana gerencial, quienes son nombrados por el Directorio, se compone de la siguiente manera:

Presidente Ejecutivo	Kristijan Bauer
Vicepresidente Comercial	Fabián Córdoba
Vicepresidente Finanzas	Darwin Zabala
Vicepresidente Manufactura	David Johnson
Vicepresidente RR.HH	Gustavo Malo

Se reconoce en el personal gerencial una fortaleza por ser profesionales con experiencia y conocimiento del mercado en el que se desenvuelve la empresa.

Al mes de agosto 2010, la compañía cuenta con 999 empleados directos y 4 indirectos distribuidos de la siguiente manera:

	ERCO	Servicios	TOTAL
Funcionarios	39	3	42
Empleados	163	1	164
Obreros	797		797
Total	999	4	1,003

Continental Tire Andina, tiene un Comité de Empresa donde participan actualmente el equivalente al 22% del total de los trabajadores.

Internamente funcionan varios comités de trabajo para atender temas administrativos, de control, comercialización y técnicos. En casi todos los casos, se reúnen mensualmente para tratar y evaluar resultados en las diferentes áreas.

Como se ha mencionado en informes anteriores, la empresa ha tenido que enfrentar algunos procesos de paralización de la planta de producción, por huelga de los trabajadores a lo largo de su historia. Entre julio del 2009 y septiembre 2010, la empresa vivió dos procesos de huelga que en total tuvieron paralizada las operaciones por 150 días.

La última negociación y acuerdo firmado dejó como consecuencia el despido de 121 trabajadores miembros del Comité de Empresa, un incremento de horas de funcionamiento de la planta y de turnos por la negociación del tiempo de descanso y la negociación de un feriado menos para los trabajadores. Por otra parte, la empresa tuvo un impacto de alrededor de USD 6 MM por concepto de liquidaciones, devolución de reservas de jubilación, incremento de sueldos y bonos.

Pese a que se estima que existe un importante impacto en los flujos y estado de resultados del año 2010 como consecuencia de la paralización de la planta y del acuerdo mismo para finalizar la huelga, también se estima que fruto del proceso de negociación los trabajadores debieron ceder posiciones en varios puntos lo que dejó sentados precedentes para el futuro.

ANÁLISIS ECONÓMICO

Después de un año 2009 de lento crecimiento y en general, desaceleración de la economía ecuatoriana en relación a lo visto hasta el 2008, el año 2010 muestra signos de recuperación y de mayor dinamismo económico.

De acuerdo a las últimas cifras sobre previsiones económicas publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB del 2009 tuvo un crecimiento anual de 0.36%, cuando el ritmo promedio de crecimiento de los últimos 5 años fue 4.7%. Sin embargo, ya en el 1T10 existe un crecimiento anual de 0.6%, y el BCE estima que la economía crecerá en 3.73% en este año. Dentro de las previsiones económicas se espera que el Consumo de Hogares se recupere, con un crecimiento proyectado de 4.86% anual.

La economía del Ecuador es dependiente de la producción y exportación de productos primarios especialmente del petróleo. La evolución de la cuenta corriente está estrechamente vinculada al desempeño comercial, el cual depende básicamente del precio del petróleo en el mercado internacional. El precio promedio del barril de petróleo WTI en el primer semestre 2009 fue USD 51.43, mientras que en el mismo período 2010 el precio promedio llegó a USD 78.29.

Mayores precios internacionales del petróleo y una ligera tendencia de incremento de la producción petrolera han permitido disminuir el déficit de la Balanza Comercial y generar mayor liquidez en la economía.

Cuando la Balanza Comercial comenzó a mostrar déficit al final del año 2008 y comienzos del 2009, el Gobierno decidió establecer una política de resguardos arancelarios para frenar el acelerado crecimiento de las importaciones y controlar el déficit comercial. A medida que se recuperaron las exportaciones petroleras durante el 2010, las salvaguardas se han flexibilizado pero se mantiene todavía una política de aranceles y cupos para algunos productos.

Es importante destacar que crecimiento de las exportaciones en el primer semestre 2010 fue impulsado también por las exportaciones de productos no



tradicionales como manufacturas de metales, productos químicos y farmacéuticos, aparatos eléctricos y autos. Este segmento creció en 15.4% anual en este período, lo que denota una recuperación del sector industrial manufacturero, no solamente del sector petrolero.

Otro rubro importante en la economía ecuatoriana es el flujo de remesas que representan el 42% en promedio, de las exportaciones no petroleras. Este es un segmento que pese a las crisis internacionales muestra una rápida capacidad de recuperación y está directamente ligado al segmento de consumo en el país.

Según Panorama Financiero publicado por el BCE, los depósitos del público en el sistema financiero crecían en 29% anual en el año 2008, en el 2009 el crecimiento promedio fue apenas de 5%, mientras que en el primer semestre 2010 nuevamente han recuperado el ritmo de crecimiento llegando al 21% promedio anual. De igual forma se observa recuperación en la colocación del crédito del sector privado, al mes de junio 2010 el crecimiento anual es de 17.5%.

Dado que el sistema financiero ha estado limitado por una política de control de tasas, ha tratado de orientarse a segmentos que generan mayor rentabilidad. De esta forma, el segmento de cartera que mayor crecimiento presenta es el de consumo, que pese a la disminución en la tasa máxima es uno de los segmentos más rentables del sistema.

El Gobierno ha anunciado su intención de invertir en varias obras de gran magnitud en el sector hidroeléctrico, petrolero y vial, canalizando gran cantidad de recursos y generando fuentes de empleo. También ha manifestado que tiene financiamiento externo para los principales proyectos, lo cual de concretarse podría ser un factor de dinamismo para la economía en general. Sin embargo, se estima que los efectos en la economía se verán en el mediano plazo.

El sector de Transporte y Almacenamiento tuvo un menor crecimiento en el 2009, el cual fue de 3,69% en comparación a 5,45% que creció en el 2008. Según las últimas previsiones económicas publicadas por el BCE, este sector crecerá en 4.8% en el 2010, mostrando una recuperación que, pese a que no llega al nivel mostrado en el 2008, es uno de los sectores que mayor crecimiento registrarán en la economía en este año.

Dado que el Ecuador es un país cuya industria se moviliza únicamente por vía terrestre, se estima que el sector de la transportación, con un entorno de mayor estabilidad durante el 2010 y el 2011, seguirá recuperándose a niveles de crecimiento mostrados en años anteriores.

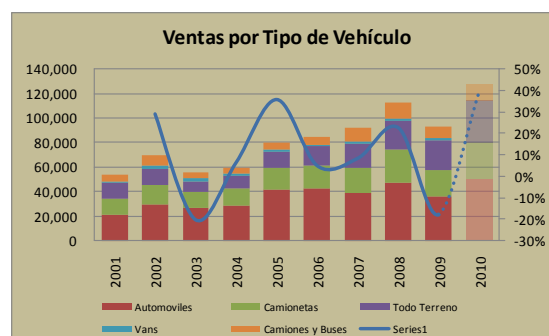
■ RIESGO SECTORIAL

El sector automotor en el Ecuador ha sido uno de los más dinamizadores de la economía en la última década y líder en el segmento de consumo. El fuerte encadenamiento que genera este sector con gran diversidad de productos y servicios relacionados hace que sea una importante

fuente de empleo y generación de ingresos fiscales en la economía.

Desde el año 2003 el número de vehículos nuevos comercializados en el país ha estado en constante crecimiento, siendo el año 2005 el período de mayor crecimiento anual (36%), y el año 2008 el de mayor volumen de ventas (112.684 unidades). El segmento de Camiones y Buses fue el que registró un mayor crecimiento promedio en este período.

Si bien en el año 2009 se esperaba una caída en ventas del 30% por todo el entorno macroeconómico que vivió el país, de acuerdo a información de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) se vendieron 92.764 vehículos nuevos en este período lo que representó una disminución de -18% en las ventas en unidades. Todos los segmentos registraron un decrecimiento en relación al año 2008, con excepción de Vehículos Todo Terreno los cuales crecieron en 9% anual.



Fuente: AEADE; Elaborado: BWR Nota: Año 2010 es proyección.

En el 2010 el sector automotor nuevamente se muestra dinámico. Hasta el mes de junio 2010 el nivel de ventas ya han alcanzado el 74% de las ventas del 2009 y la proyección estima que llegarán a 130.000 unidades nuevas vendidas en el año, lo que representaría un crecimiento de 40% anual. Tomando en cuenta que existen factores estacionales y el último trimestre el año históricamente ha sido el de mayores ventas.

Este es un sector sensible a factores macroeconómicos y la disponibilidad de líneas de financiamiento, alrededor del 65% de las ventas del sector se las realiza a crédito. Durante el año 2010 el sistema financiero tuvo mayores niveles de liquidez y sin duda uno de los sectores objetivos de colocación de crédito fue el de consumo y el segmento automotriz.

El mercado de neumáticos está estrechamente ligado al mercado automotriz. Dadas las restricciones surgidas por el control de importaciones de vehículos y CKD'S, en el 2009 el volumen total de llantas importadas tuvo un decrecimiento anual de 24%.

Según información de la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el rubro de importaciones de neumáticos fue uno de los sectores afectados por la aplicación de las salvaguardias establecidas por el COMEXI en el año 2009. En el caso de las llantas radiales nuevas para autos livianos se redujo la cifra en un 43%, con respecto al 2008.

IMPORTACIONES LLANTAS POR TIPO DE VEHÍCULO En miles USD FOB

Año	Liviano	Pesado	Total	% Crec.
2,002	19,219	23,036	42,255	
2,003	21,282	23,469	44,751	6%
2,004	22,831	31,371	54,202	21%
2,005	36,015	47,951	83,966	55%
2,006	31,548	50,034	81,583	-3%
2,007	37,499	58,665	96,164	18%
2,008	49,650	71,176	120,826	26%
2,009	30,969	60,659	91,628	-24%

Fuente: AEADE; Elaborado: BWR

Para el año 2010, con la eliminación progresiva de las salvaguardias, las importaciones de neumáticos mostraron un repunte. Se duplicó el valor de importación desde países como China, Japón y Corea del Sur.

A partir de agosto, el arancel para estos productos fue modificado nuevamente, motivo por el cual se podría esperar una disminución de sus importaciones. El arancel ad-valorem (15% del valor total de importación), fue reemplazado por un arancel específico de \$ 0,90 por Kg. neto en el caso de llantas pequeños y \$ 1,20 por Kg. neto en el caso de llantas grandes.

Los principales países proveedores en lo que va del año 2010 son: China (37.45%); República de Corea (Sur) (10.34%); Japón (10.24%); Colombia (7.49%); Brasil (5.02%); Taiwán (4.94%); Perú (4.04%), entre otros.¹

Es importante mencionar que existe menor riesgo para los participantes de mercado relacionados al sector automotriz como son repuestos, seguros, servicios post venta, neumáticos y demás pues el parque automotor del Ecuador ha crecido de forma muy importante en los últimos años. La tasa de renovación del parque automotor en el Ecuador es del 10% anual. De esta manera existe un mercado potencialmente creciente en cuanto a reposición, independientemente del comportamiento del mercado de vehículos nuevos. Además, el mercado automotriz prevé un importante crecimiento en el 2010.

POSICIONAMIENTO DE LA EMPRESA

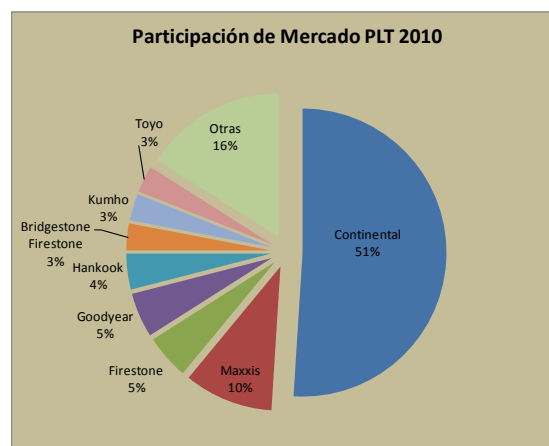
Segmentación del mercado de llantas

El mercado de llantas está dividido en dos grandes segmentos, el primero llamado PLT (Passenger and Light Truck) es decir llantas para auto y camioneta y el segundo segmento es el de vehículos pesados o comerciales llamado CVT (Commercial Vehicles Tires).

Continental Tire Andina mantiene un fuerte posicionamiento y es líder en el mercado, no solo por ser la única planta productora de llantas en el país sino

porque ha sabido segmentar de forma adecuada su mercado con claras políticas de comercialización.

En el 2010 la participación de la empresa en el mercado PLT es del 51%, mientras que en la línea de vehículos pesados su participación es de 38.7%.



Fuente: CTA; Elaborado: BWR

De acuerdo a la estrategia de mercadeo de la empresa, cada uno de estos segmentos está dividido en sub segmentos de mercado. Las diferentes marcas comercializadas tienen un nicho específico de acuerdo a cuatro categorías (Premium, Value Best, Value Better, Budget) que se diferencian por características definidas del consumidor. Su posicionamiento de precios está de acuerdo a estas cuatro categorías, utilizando como base a la categoría Value Best.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO HISTÓRICA Y PROYECTADA

	2,008	2,009	2,010	2,011
PLT (Auto y Camioneta)	39%	47%	51%	52%
MTB (Camión Bias)	49%	59%	43%	47%
MTR (Camión Radial)	12%	33%	36%	47%
PROMEDIO PARTICIPACIÓN	33%	46%	48%	51%

Fuente: Continental Tire Andina; Elaborado: BWR

Estrategias de Mercado

Continental TA se ha enfocado en mantener una amplia gama de productos que satisfaga todas las necesidades del mercado. La política establecida menciona que se deben importar todas aquellas medidas de neumáticos que no se producen en la planta.

La empresa cuenta con un portafolio de 360 ítems entre PLT y Camión. Una de las estrategias más importantes de Continental Tire Andina es la consolidación como proveedores de las ensambladoras de vehículos de la Región Andina como son General Motors, Aymesa y Maresa, donde la participación es muy fuerte sobre todo en el Ecuador (77% GM, 100% Aymesa, 78% Maresa).

■ GESTION OPERATIVA

Los dos últimos períodos han sido atípicos para el desempeño operativo de la empresa por la influencia de varios factores externos e internos que incidieron en su funcionamiento. En el año 2008, el acelerado incremento del precio internacional del petróleo que

¹ Cámara de Comercio de Guayaquil, <http://www.lacamara.org/web/site/images/boletines/informacion-comercial/boletin%20comercio%20exterior%20no.%2022%20septiembre.pdf>



llegó a cotizarse en USD 140 por barril WTI, impulsó los precios al alza de la mayoría de materias primas, lo que encareció los productos de varias industrias. Al finalizar el año 2008 la empresa comenzó un proceso de expansión invirtiendo en la instalación de maquinaria para la producción de neumáticos radiales para camión. No obstante los procesos de huelga y la paralización de la planta por un total de 150 días entre el 2009 y el 2010 afectaron los procesos de expansión.

Aun así las ventas del año 2009, siendo un año además de desaceleración económica en el país, apenas se contrajeron en 1%. Mientras que las ventas al mes de agosto 2010 ascendieron a USD 75.719M, valor que al ser anualizado representaría un crecimiento de 10% en el 2010, sin considerar factores estacionales.

La empresa, al ser parte de un grupo internacional importante, tiene la capacidad de sustituir el producto local por producto importado de forma ágil. Además, dado que el producto es de buena calidad y en general existe más demanda que oferta, el producto importado es bien aceptado en el mercado pese a ser más costoso.

Sin embargo, aunque las ventas continuaron a pesar de la huelga, los que se vieron afectados fueron los márgenes de la empresa, pues los neumáticos producidos localmente manejan mayores márgenes que el producto importado. El impacto de la huelga en el 2010 fue mayor en relación a lo ocurrido en el 2009, pues la empresa contó con menores niveles de inventario de producto local en comparación al año anterior cuando el inventario local pudo cubrir las necesidades de la demanda. El margen bruto promedio que manejaba Continental Tire Andina hasta el año 2009 fue 12%, a agosto 2010 el margen bruto se redujo a 7,28%.

El gasto operativo muestra un decrecimiento anual de -25% en el mes de agosto 2010 y su peso relativo frente a ventas muestra una clara tendencia decreciente. Sin embargo, el impacto de la disminución del margen bruto hace que el margen operativo disminuya en 86% en relación al observado en agosto 2009.

Después de la negociación con el Comité de Empresa que terminó con la huelga a finales del mes de septiembre 2010, la empresa asumió varios compromisos en pago de indemnizaciones, incremento de sueldos, liquidaciones y devolución de reservas de jubilación, que en promedio tendrán un impacto en el estado de resultados del 2010 de alrededor de USD 4.3 MM. Al mes de agosto 2010, el rubro de otros egresos no operacionales registra un monto de USD 3.351 M.

La empresa muestra también ingresos no operacionales por un monto de USD 1.569M. Este ingreso proviene principalmente de comisiones por contratos de asistencia técnica, intereses ganados, ventas de desperdicio y otras ventas brutas. La cuenta de intereses ganados se conforma principalmente por intereses por mora, intereses de Ercoparts e intereses de refinanciamiento a clientes.

El peso del gasto financiero sobre ventas ha disminuido en los últimos períodos (1,73% a ago-10) frente al

promedio histórico (2,02%). El costo de financiamiento promedio también disminuyó en relación a lo observado en el año anterior, a agosto 2010 es 10,95%, dado que la empresa ha incrementado en este período su financiamiento comercial que tiene menor costo.

El impacto de la huelga tanto por la parte del margen bruto como el costo mismo que la empresa ha tenido que asumir, tuvo como resultado una pérdida operativa y pérdida neta al mes de agosto 2010 que ascendió a USD 2.345M. Considerando que, al momento de la realización de este informe la huelga ha sido finalizada y la planta de producción ha vuelto a su funcionamiento normal, además con un mercado automotriz con un comportamiento expansivo, la empresa proyecta recuperar su nivel de ventas y márgenes y de esta forma finalizar el año sin pérdida neta.

La compleja situación que atravesó la empresa por la paralización de 77 días de la planta de producción durante el 2010, y la posterior negociación con el Comité de Empresa, ha traído como consecuencia lógica un momento de estrés en los resultados del mes de agosto de 2010. Sin embargo, la empresa, reconociendo las fortalezas de mercado y la capacidad de recuperación de la producción, estima que será posible sobrepasar la situación coyuntural y volver a generar resultados positivos en el corto plazo. La calificación reconoce las fortalezas internas y de mercado de la compañía, además del soporte del principal accionista y proveedor que tiene la capacidad de otorgarle financiamiento comercial y ha demostrado el interés en la subsidiaria ecuatoriana como un puntal de expansión en Suramérica.

▪ ESTRUCTURA DEL BALANCE

El presente informe de seguimiento de calificación se basa en información auditada con corte al 31 de diciembre del 2009 e informes interinos al mes de agosto 2010. Continental Tire Andina ha presentado la información financiera del año 2009 según las NEC y estados financieros interinos al mes de agosto 2010 según las NIIF, de acuerdo a lo que dicta la regulación vigente para empresas participantes de mercado de valores.

De esta forma se puede observar que existen importantes diferencias en montos en el balance general producto de las valoraciones y movimientos contables, que responden al cambio de normativa contable y no a un cambio efectivo de los activos. Al ser el año 2009 un período de transición, se estima que los efectos reales del cambio contable podrán ser medidos de mejor manera al finalizar el año 2010.

Al mes de agosto 2010, los activos totales ascendieron a USD 110.227 M, es decir un incremento de 50% en relación a dic-09, en gran parte como efecto de la revalorización especialmente del activo fijo.

La estructura del activo se compone de la siguiente forma: 65% corresponde a activos de corto plazo o corrientes y el 35% por activo de largo plazo. Esta estructura cambia ligeramente con el cambio a NIIF'S de



manera que el activo fijo incrementó su peso en el balance.

Históricamente el mayor peso relativo en el activo corriente lo ha tenido el rubro de cuentas por cobrar, sin embargo al mes de agosto 2010 el peso de inventarios es mayor, como efecto de la paralización de la planta de producción y un mayor aprovisionamiento de materia prima. Al mes de corte de la información, el 54% del activo corriente son inventarios, el 28% cuentas por cobrar comerciales, el 6% a fondos disponibles y el restante 11% corresponde a otros activos de corto plazo.

Los inventarios de materia prima básicamente están conformados por caucho natural y sintético que es utilizado en la elaboración de los neumáticos. Debido a la escasez mundial de caucho y a sus diversas aplicaciones industriales, se considera que este tipo de materia prima es fácilmente realizable. De igual forma, como el mercado de neumáticos actualmente tiene mayor demanda que oferta, el stock de producto terminado también es considerado de rápida realización. A ago-10 el monto de inventarios ascendió a USD 38.782M. Como efecto de la huelga y del incremento en producto importado, los días de rotación de inventario promedio se incrementaron en el mes de agosto a 133 días, cuando el promedio histórico ha sido de 82 días. Se esperaría que la rotación se regularice en los próximos meses una vez que la planta recupere su normal funcionamiento.

Las cuentas por cobrar son fundamentalmente comerciales con un valor neto de USD 20.326 M a ago-10, considerando una provisión acumulada para cuentas incobrables de USD 1.206 M. En el mercado nacional la cartera puede ser financiada por un período de 30, 60 o 90 días para todos los productos con excepción de neumáticos de Camión Bias y Radial que pueden financiarse hasta 120 días. Mientras que en el mercado de exportación se financia hasta 90 días para todos los productos.

La rotación promedio de cuentas por cobrar en los últimos años ha sido 100 días. Sin embargo, a raíz de la huelga las políticas de financiamiento y cuentas por cobrar debieron ajustarse, lo que redujo la rotación de cuentas por cobrar a 68 días en ago-10. Las fuertes recuperaciones de Venezuela y Centroamérica, también apoyaron para reducir este índice en relación al histórico. La empresa considera como cuentas dudosas a aquellos clientes que tengan cartera en mora mayor a 360 días. En general la cartera de clientes es pequeña y ha mostrado un comportamiento histórico adecuado, por ser en su mayoría clientes que tienen una larga relación comercial con la empresa.

El 35% del activo total son de largo plazo, y son bienes muebles e inmuebles contabilizados como Propiedad, Planta y Equipo. Con la implementación de NIIF'S a en el 2010 se registra un incremento de esta cuenta de 50% en relación al 2009, y asciende a USD 35.815 M, principalmente por la revalorización contable. La maquinaria para la elaboración de llantas tiene un extenso uso de vida y puede ser reajustada para continuar produciendo. Por esta razón, Continental ha utilizado varias máquinas usadas de las fábricas alrededor del

mundo de su casa matriz, adecuándolas a sus necesidades locales y obteniendo eficientes resultados en los procesos.

Además, se registra un valor de USD 1.632M por cuentas clasificadas como activos intangibles (valoración de marca y software) y activos diferidos, valores que la empresa no registraba históricamente y son producto de la reclasificación según NIIF.

Normalmente, la empresa tiene un ciclo de negocio corto, al mes de agosto 2010 debía financiar 36 días de capital de trabajo. La estructura de financiamiento es 66% pasivo y 34% patrimonio. A ago-10, el pasivo se compone de la siguiente manera: Proveedores 43%, Deuda con instituciones financieras 15%, Deuda con mercado de valores 7%, Otros pasivos corrientes (fondo de cesantía) 9%, Provisión para jubilación patronal 7%, y otros pasivos menores suman el 19% restante

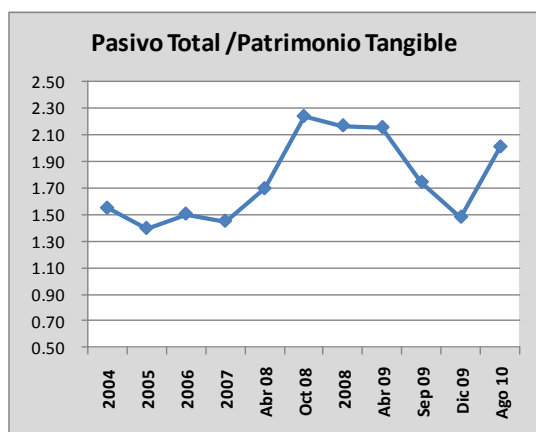
ENDEUDAMIENTO

Continental Tire Andina al ser una empresa industrial grande que maneja materias primas importadas es vulnerable externamente a los cambios internacionales de los precios e internamente es vulnerable a conflictos laborales que en el último año tuvieron dos momentos importantes. Así, sus niveles de endeudamiento han tenido en los últimos años una ligera tendencia volátil conforme han ocurrido eventos internos o externos de los cuales la empresa no tiene control y que han incrementado o disminuido sus necesidades coyunturales de financiamiento.

El indicador de endeudamiento histórico de Continental Tire Andina en el período 2004 a 2007 se mantuvo entre 1,7 y 1,9, considerando el pasivo total sobre el patrimonio tangible sensibilizado. Mientras que en el año 2008 este indicador subió hasta 3,72 debido a los mayores requerimientos de capital de trabajo de la empresa como consecuencia de incrementos en el costo de materia prima y por financiamiento de activos fijos relacionados a las necesidades de expansión de la planta.

En cambio, durante el año 2009 la reducción en los precios de materia prima internacional, la culminación de las inversiones en expansión, la recuperación de cuentas por cobrar de relacionadas y menores requerimientos de capital de trabajo por efecto de la huelga, hicieron que los indicadores tiendan a la baja. Así, el nivel de endeudamiento a dic-09 fue de 1.75 veces. Al mes de agosto 2010 el nivel de endeudamiento (considerando la sensibilización del patrimonio) se incrementa hasta 2.36 veces, especialmente por el crecimiento de la deuda comercial, la cual es financiamiento otorgado por la casa matriz.

El indicador de capitalización (deuda total / capitalización) para el periodo 2005-2007 se ha mantenido en alrededor del 36%, mientras que en el 2008 aumentó a 47%. A ago-10 este indicador vuelve a niveles históricos y fue 30%. La empresa continúa realizando esfuerzos por mantener los niveles de capitalización.



El patrimonio de los accionistas ha crecido en los últimos tres años en promedio 11,5% explicado por la capitalización de la totalidad de las utilidades a excepción del 2007 año en el que se decidió repartir USD 791M como dividendos, que representa el 22% del total de utilidades. En el 2009 el patrimonio registra un crecimiento anual de 10%, gracias a las utilidades obtenidas en el ejercicio económico y la capitalización de las utilidades de ejercicios anteriores.

El capital social actual asciende a USD 20.075M y representa el 53% del patrimonio total. En el mes de agosto 2010, la empresa presenta una disminución del patrimonio en relación al mes de febrero que se realizó el último seguimiento, como efecto de la pérdida del ejercicio registrada.

La empresa no cuenta con una política de dividendos definida por lo que el fortalecimiento subsecuente del patrimonio dependerá de los resultados que se obtengan. Se estima que el año 2010 la empresa tendrá menor capacidad de capitalización por el impacto de la huelga en los resultados del año. Sin embargo, la empresa proyecta una recuperación para el año 2011. Se destacan las continuas capitalizaciones que muestran el interés de los accionistas por fortalecer los niveles de solvencia de la empresa.

■ CAPACIDAD DE PAGO Y LIQUIDEZ

Continental Tire Andina al ser una empresa industrial es altamente dependiente de los movimientos del capital de trabajo. Históricamente, el emisor ha sido generador de flujos operativos positivos suficientes e incluso excedentarios, que le han permitido cubrir sus necesidades de capital de trabajo.

Es importante analizar la empresa desde la perspectiva del momento que ha debido atravesar en el último año, pues desde septiembre del 2009 hasta septiembre del 2010 la empresa tuvo 150 días de paralización de la planta de producción. Es decir, que la mitad del tiempo la planta no estuvo en funcionamiento lo que afectó evidentemente el manejo del capital de trabajo y las ventas que debieron ser reemplazadas por mayor producto importado.

El EBITDA operativo al mes de agosto 2010 ascendió a USD 2.446 M, cubriendo el gasto financiero y los impuestos. La variación de capital de trabajo fue positiva, sin embargo a diferencia del período de huelga del año 2009 en el que la empresa contaba con altos niveles de inventarios y las cuentas por cobrar rotaron con mayor rapidez, en este período es el flujo proveniente de proveedores el que financia las necesidades de inventarios y cuentas por cobrar. El flujo de caja operativo fue positivo y junto con los otros ingresos permitió cubrir las inversiones CAPEX y el desembolso extraordinario que la empresa debió hacer producto de la huelga, hasta el mes de agosto 2010.

El flujo de fondos operativo de ago-10 alcanzaría para pagar el 20% de la deuda financiera de corto plazo, mientras que, con el flujo de caja operativo podría cubrir casi la totalidad de la deuda de corto plazo, es decir no requieren ningún endeudamiento adicional en estas condiciones.

Sin embargo, se debe indicar que los niveles de liquidez de la empresa al mes de agosto 2010 aun no reflejan el normal funcionamiento de la planta de producción con sus respectivas necesidades de capital de trabajo, ni tampoco muestra la totalidad del impacto de la huelga en los flujos por los compromisos que la empresa adquirió en el acuerdo. Se estima que para el siguiente seguimiento, con información auditada 2010 y con una mayor estabilidad en la producción de la empresa, se podrá evaluar con más certeza la capacidad de generación de flujo de la compañía.

■ ANALISIS DE LA GARANTIA Y RESGUARDOS

ANALISIS DE GARANTIA

Las emisiones tienen garantía general, por tanto están garantizadas con los activos de la empresa.

Según la regulación vigente: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de los activos libres de todo gravamen. Para este efecto no se consideran los activos diferidos. Para el cálculo de la proporción antedicha deberán considerarse el monto no redimido de cada emisión de obligaciones. La relación porcentual determinada en los incisos anteriores deberá mantenerse hasta la total redención de las correspondientes obligaciones”.

Al mes de agosto 2010 los activos totales de la empresa suman USD 110.227M. De este valor, USD 23.570 M son activos pignorados, USD 1.166 M son activos intangibles y USD 466 M son activos diferidos. Esto quiere decir que la empresa cuenta con USD 85.025 M de activo libre para garantía de las emisiones de obligaciones. Actualmente, Continental Tire Andina tiene emisiones vigentes a largo plazo por USD 2.680M y a corto plazo USD 2.666M.

Las emisiones representan el 6.3% de los activos susceptibles de constituirse en garantía general, lo que representa una cobertura de 16 veces.



RESGUARDOS

De acuerdo a la escritura pública de la emisión de obligaciones, la compañía ha establecido para la emisión de obligaciones los resguardos de ley. Adicionalmente, la Compañía estableció el siguiente resguardo:

Índice de endeudamiento/patrimonio tangible máximo:
1,90 : 1

Para el cálculo de este índice se considerará todos los pasivos en el numerador y en el denominador el patrimonio menos activos intangibles y diferidos.

Este compromiso, consta expresamente recogido dentro de la Escritura Pública del Contrato de Emisión de Obligaciones, así como también en el Prospecto de Oferta Pública.

Al mes de agosto 2010 este indicador se encuentra en 2.01:1, ligeramente superior al índice del resguardo. Es importante señalar que después de la reclasificación contable por la aplicación de normas NIIF los activos diferidos e intangibles muestran valores superiores a los históricos únicamente por reclasificación contable. Pese a que la empresa estaría incumpliendo el resguardo al mes de agosto 2010, de acuerdo a las proyecciones se esperaba que se regularice en el corto plazo hasta el próximo seguimiento.

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

La compañía ha realizado tres emisiones generales desde el año 1996, las mismas que han tenido buena demanda y han sido colocadas fácilmente. La última emisión a la cual se refiere este análisis (USD 8.000M), fue colocada en su totalidad en los meses de septiembre y octubre del 2008. Los inversionistas principales de esta emisión fueron el Seguro Social, la CFN y Casas de Valores. El emisor ha cumplido sus obligaciones en tiempo y forma y la experiencia en el Mercado de Valores ha sido satisfactoria.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite 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 del papel en el mercado y no al contrario.



CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	feb-10	ago-10
RESULTADOS						
Ventas	80,956	93,446	103,875	102,877	18,209	75,719
% crecimiento	10.0%	15.4%	11.2%	-1.0%	6.2%	10.4%
MARGEN BRUTO (%)	12%	12%	9%	14%	12%	7%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5,696	7,607	5,958	6,445	2,160	2,465
MARGEN EBITDA (%)	7.0%	8.1%	5.7%	6.3%	11.9%	3.3%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	5,696	7,607	5,958	6,445	2,160	2,465
MARGEN EBITDAR (%)	7.0%	8.1%	5.7%	6.3%	11.9%	3.3%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
Depreciaciones, Amortizaciones, Provisiones (solamente las que están incluidas en los gastos)	2,665	3,439	3,757	2,587	1,069	4,811
EBIT (incluye en gastos administrativos participación empleados)	3,031	4,168	2,201	3,857	1,092	-2,345
Gasto Financiero del período	-1,190	-1,535	-1,730	-2,272	-284	-1,307
Impuestos a la renta	-317	-573	-368	-1,151	1	453
Costo de Financiamiento estimado (%)** (incluye todos los pasivos financieros/no leasing)	9.0%	11.1%	9.0%	11.8%	9.0%	11.0%
UTILIDAD NETA	1,918	3,516	1,461	2,738	(34)	(2,345)
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	8.8%	14.4%	5.5%	9.7%	-0.6%	-10.7%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	3.6%	5.8%	2.0%	3.5%	-0.2%	-3.7%
FLUJO DE CAJA						
Resultado Neto de la Gestión Ajustado (Depreciación, Amortización, Provisiones)	4,583	6,955	5,218	5,325	1,035	2,465
Variación en Activos y Pasivos Operativos (variación en el capital de trabajo)	-2,627	-1,388	-4,278	8,202	2,150	5,725
Flujo de Caja Operativo Neto (incluye ingresos y egresos no operativos)	1,956	5,567	940	13,527	3,185	8,191
Inversión en Activos Fijos	-3,298	-2,155	-9,845	-5,955	-750	-1,741
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	-1,274	-1,765
Flujo de Caja Operativo después de Inversiones (incluye ingresos y egresos no operativos)	-1,342	3,412	-8,905	7,571	1,160	4,685
Variación Neta de Deuda Financiera	4,830	-3,600	11,517	-8,742	1,616	1,511
Variación Neta de Capital o aportes para futuras capitalizaciones	0	0	0	0	-2,588	-3,496
Pago de Dividendos	0	0	-791	-1	0	0
Otros Financiamientos, Neto	-3,017	-412	-253	1,366	-666	-395
Variación Neta de Caja y Equivalentes en el Período	471	600	1,568	195	-478	2,304
FLUJO DE CAJA (Ajustado FITCH)						
EBITDA OPERATIVO	5,696	7,607	5,958	6,445	2,160	2,465
(-) Gasto Financiero del período	-1,190	-1,535	-1,730	-2,272	-284	-1,307
(-) Impuesto a la renta del período	-317	-573	-368	-1,151	1	453
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	4,189	5,499	3,860	3,021	1,878	1,612
(-) Variación Capital de Trabajo	-2,627	-1,388	-4,278	8,202	2,150	5,725
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,562	4,111	-418	11,223	4,028	7,337
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	407	1,456	1,358	2,883	435	561
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-13	0	0	-579	-1,278	-3,351
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	0	-791	-1	0	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-3,298	-2,155	-9,845	-5,955	-750	-1,741
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-1,342	3,412	-9,696	7,570	2,435	2,806
FFO MARGIN (FFO / ventas)(%)	5.17%	5.88%	3.72%	2.94%	10.31%	2.13%
Cuota leasing del período	0	0	0	0	0	0
EBITDAR OPERATIVO (EBITDA + CUOTA LEASING DEL PERÍODO)	5,696	7,607	5,958	6,445	2,160	2,465
BALANCE						
Caja e Inversiones Corrientes	1,010	410	1,978	2,173	1,695	4,477
Activos Totales	56,727	64,121	85,034	73,354	97,405	110,227
Pasivo financiero Corto Plazo (no incluye leasing)	11,300	8,316	11,478	7,814	9,777	11,360
Pasivo financiero Largo Plazo	4,379	3,763	12,118	7,041	6,693	5,006
Financiamiento Leasing	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras Total (ajustada a leasing)	15,679	12,079	23,596	14,855	16,470	16,366
Pasivos con Proveedores	8,435	13,987	20,330	11,945	17,164	31,322
Otros Pasivos	9,943	11,869	14,252	16,962	23,337	24,798
Pasivos Totales	34,057	37,935	58,178	43,762	56,971	72,486
Patrimonio (Incluye Participación Minoritaria)	22,670	26,186	26,856	29,593	40,434	37,741
Patrimonio Tangible	17,673	20,299	20,304	25,025	34,138	30,775
Activos restados al Patrimonio para generar patrimonio tangible	4,997	5,887	6,552	4,568	6,296	6,966
Capitalización ****	38,349	38,265	50,452	44,447	56,904	54,107
ACTIVO PIGNORADO	9,129	7,354	5,287	14,619	25,696	23,570
Derechos Fiduciarios	0	0	9,261	7,934	7,934	0
Activo Libre Para Garantía de Emisión de Obligaciones	47,598	56,767	70,486	50,801	63,775	86,657
Emisión de Obligaciones en Circulación	1,967	5,358	11,402	7,485	7,485	5,346
Cobertura de Emisión de Obligaciones (x)	24.2	10.6	6.2	6.8	8.5	16.2
Límite Legal para Emitir Obligaciones	38,078	45,414	56,389	40,641	51,020	69,325

(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.



CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	feb-10	ago-10
INDICADORES FINANCIEROS						
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	4.79	4.96	3.44	2.84	7.62	1.89
(EBITDA - Inver.en Activo Fijo) / Gasto Financiero del período (x)	2.02	3.55	-2.25	0.22	4.97	0.55
EBITDAR / cargos fijos (intereses y cuota leasing del período)	4.79	4.96	3.44	2.84	7.62	1.89
Deuda Financiera Total / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	2.75	1.59	3.96	2.30	1.27	4.43
Deuda Financiera Neta / EBITDA o EBITDAR (x) Anual	2.58	1.53	3.63	1.97	1.14	3.21
Deuda Financiera Total (ajustada a leasing) / FFO (x)	3.74	2.20	6.11	4.92	1.46	6.77
(FCF) Flujo de caja libre/ deuda financiera total (ajustada al leasing) (%)	-9%	28%	-41%	51%	89%	26%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Capitalización (%)	41%	32%	47%	33%	29%	30%
Deuda Relacionada / Pasivo Total (%)	6%	8%	9%	16%	12%	27%
Deuda Financiera Total ajustada leasing / Pasivo Total (%)	46%	32%	41%	34%	29%	23%
Pasivo Total NO ajustada leasing / Patrimonio (x)	1.50	1.45	2.17	1.48	1.41	1.92
Pasivo Total NO ajustado leasing / Patrimonio Tangible (x)	1.50	1.45	2.17	1.48	1.45	2.01
Pasivo Total ajustado leasing / Patrimonio Tangible (BWR estresado)	1.93	1.87	2.87	1.75	1.67	2.36
Deuda Financiera / Patrimonio Tangible	0.70	0.47	0.89	0.51	0.42	0.47
Deuda Financiera / Patrimonio Tangible (BWR estresado)	0.89	0.60	1.16	0.59	0.48	0.53
LIQUIDEZ						
Deuda Corto Plazo / Deuda Financiera Total (ajustado a leasing)	72.1%	68.8%	48.6%	52.6%	59.4%	69.4%
Caja e Inv. Corrientes / Deuda Financiera Corto Plazo (incluyendo cuota leasing)	8.9%	4.9%	17.2%	27.8%	17.3%	39.4%
FFO / intereses del período (FFO/interest cover)	452.0%	458.2%	323.1%	233.0%	762.2%	223.3%
CFO / intereses del período (CFO/interest cover)	231.3%	367.8%	75.8%	593.9%	1520.3%	661.4%
FFO / cargos fijos (intereses periodo+cuota leasing)	452.0%	458.2%	323.1%	233.0%	762.2%	223.3%
CFO / cargos fijos	131.3%	267.8%	-24.2%	493.9%	1420.3%	561.4%
FFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.37	0.66	0.34	0.39	1.15	0.21
CFO / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	0.14	0.49	-0.04	1.44	2.47	0.97
FFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.77	1.69	0.61	0.46	1.69	0.44
CFO / Porción Corriente LP (x) Anual	0.29	1.26	-0.07	1.73	3.62	2.02
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período) (x) Anual	0.50	0.91	0.52	0.82	1.33	0.33
EBITDAR / (Deuda Financiera Corto Plazo + Cuota leasing período + Gasto financiero) (x) Anual	0.56	1.12	0.61	1.16	1.61	0.39
EBITDAR / (Porción Corriente Deuda LP + Cuota leasing + Gastos Financieros) (x) Anual	0.86	1.59	0.74	0.73	1.55	0.50
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	-0.12	0.41	-0.84	0.97	1.49	0.37
Flujo de Caja Libre / Porción Corriente de Deuda a Largo Plazo (x) Anual	-0.49	1.26	-1.61	1.49	2.83	1.04
OTROS INDICES						
Capital de trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	15,073	18,973	21,579	16,684	16,525	13,412
Liquidez Acida (x)	1.04	1.05	0.91	0.85	0.87	0.57
Activos Monetarios (caja y equivalentes + cxc comerciales) / Pasivo Corriente (x)	0.80	0.80	0.66	0.68	0.71	0.42
Activo corriente / Pasivo Total (x)	1.24	1.32	1.09	1.11	1.02	1.00
Patrimonio / Activo Total (x)	0.40	0.41	0.32	0.40	0.42	0.34
Rotación cuentas por cobrar comerciales (x)	4	4	4	5	4	5
Días de cuentas por cobrar	99	101	96	72	96	68
Rotación de inventarios (x)	5	5	4	4	4	3
Días de inventarios	71	77	98	88	83	133
Rotación de cuentas por pagar (x)	8	6	5	7	5	3
Días de cuentas por pagar	42	61	78	48	78	120
Rotación Capital de Trabajo	5	4	4	5	6	8
Días de Capital de Trabajo	76	83	82	68	62	46
Días de Ciclo de Operación	-52	-33	-34	-44	-39	-36

(x) Índice expresado en número de veces