INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
VI EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL - CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 314/2023, del 29 de diciembre de 2023
Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2023

Analista: Econ. Domenica Jacho
domenica.jacho@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. pertenece al Grupo Continental AG de Alemania, uno de los grupos más grandes a nivel mundial, la cual es productora de llantas y de otras líneas de negocio orientadas a la investigación y desarrollo para las industrias automotriz y de transporte. CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. cuenta con una fábrica de producción de llantas ubicada en la ciudad de Cuenca y parte de su producción es exportada a países como Colombia, Chile, Perú, Venezuela, Bolivia, México, Canadá y EE.UU.

Primera Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00041940, emitida el 24 de agosto de 2023.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 314/2023, del 29 de diciembre de 2023, decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la VI Emisión de Papel Comercial – CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., por un monto de hasta treinta millones de dólares (USD 30´000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la VI Emisión de Papel Comercial – CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Es una empresa productora de llantas de las marcas Continental, General Tire, Barum, y Sportiva, que pertenece al Grupo Continental AG de Alemania. Para completar el portafolio de productos y atender las necesidades de los clientes, importa de otras Plantas del Grupo, llantas que no se fabrican en la planta de Cuenca.
- Posee una fábrica de llantas la cual mantiene altos niveles de ocupación, misma que produce llantas tipo PLT (auto y camioneta) y TT (camión), en la línea Radial.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Parte de su producción local es comercializada a nivel nacional y otra parte, importante, es exportada a países como Colombia, Chile, Bolivia, Venezuela, Perú, México, Canadá y Estados Unidos.
- CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. cuenta con múltiples canales de distribución orientados a cubrir las necesidades de sus consumidores en todos los segmentos y canales, tanto para la línea de vehículos livianos como pesados. El principal volumen de venta constituye la Red de Distribución, quienes se encargan de la venta y servicios complementarios y suplementarios al consumidor final a través de puntos de venta, este canal comprende la cobertura más amplia a nivel nacional con más de 100 centros de servicio.
- Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente, es así que luego de registrar USD 150,42 millones en diciembre de 2021 pasaron a USD 170,59 millones al cierre del año 2022, lo que obedece al plan de reactivación del sector automotriz, además del incremento en los niveles de exportación hacia Estados Unidos y un plan agresivo comercial para recuperar cuota de mercado en Ecuador; adicionalmente se reporta el incremento de precios de sus productos. Para los períodos interanuales, se evidencia un decrecimiento en los ingresos (-10,61%), pues, en octubre de 2023, cerraron en USD 128,85 millones, mientras que en octubre de 2022 lo hicieron en USD 144,15 millones, lo que obedece a menos unidades vendidas en sus diferentes líneas.
- Los ingresos arrojados por la compañía fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo durante el periodo analizado. Estos resultados obedecen a la mejoría experimentada en las actividades productivas, incluidas las del sector automotor. Para octubre de 2023 el margen operacional crece hasta significar el 6,62% de los ingresos, después de haber registrado 6,44% en octubre de 2022, gracias a un mejor uso de sus recursos.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad neta en cada uno de los ejercicios económicos analizados. En diciembre de 2022 representó un 2,93% de los ingresos (0,06% de los ingresos en diciembre de 2021). Para octubre de 2023, el resultado final significó el 3,52% de los ingresos, porcentaje levemente inferior a lo registrado en su similar de 2022 cuando arrojó 3,90% de los ingresos.
- El EBITDA (acumulado) presentó una tendencia creciente, desde 7,44% de los ingresos en 2020 a 8,83% en diciembre de 2022, resultados que estuvieron acorde al desempeño de su margen operacional. Para octubre de 2023, el EBITDA (acumulado) asciende hasta significar un 10,18% de los ingresos (9,28% en octubre de 2022). Los resultados obtenidos ofrecieron a los gastos financieros una cobertura sobre la unidad durante el período analizado, evidenciándose que la empresa estuvo en capacidad de generar recursos propios suficientes para cubrir sus obligaciones.
- A partir del año 2021 los activos totales registraron una tendencia creciente, gracias al comportamiento de sus inventarios y propiedad, planta y equipo neto, es así que luego de registrar USD 159,01 millones en ese año pasaron a USD 178,69 millones en diciembre de 2022 y USD 191,61 millones en octubre de 2023.
- Dentro del análisis realizado a las cuentas por cobrar, se determinó que, al 31 de octubre de 2023[1], el 79,65% de la cartera correspondió a cartera por vencer (83,07% a diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 20,35% (16,93% a diciembre de 2022), siendo la más representativa de este grupo la que se encontró en el rango mayor a 120 días que representó el 11,75% de la cartera total (10,72% a diciembre de 2022). Frente a diciembre de 2022, la calidad de la cartera se deteriora, siendo importante reforzar la gestión de cobranzas con el propósito de mitigar la probabilidad de un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.
- El financiamiento del pasivo sobre el activo mostró una tendencia creciente, pues pasó de financiar el 45,34% de los activos en el año 2021 a 50,27% en diciembre de 2022 y 52,43% en octubre de 2023, siendo la cuenta más representativa para este último periodo las obligaciones con costo (corto y largo plazo) mismas que fondearon el 23,39% de los activos (22,99% de los activos a diciembre de 2022).
- Para octubre de 2023, la deuda financiera totalizó USD 44,81 millones (23,39% de los activos) y estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras, obligaciones con el mercado de valores y pasivos por arrendamientos.
- El patrimonio presentó un comportamiento creciente en términos monetarios a partir del año 2020, como efecto de variaciones registradas en la utilidad del ejercicio, es así que pasó de USD 86,45 millones (56,28% de los activos) en ese año a USD 86,91 millones (54,66% de los activos) en 2021, USD 88,86 millones (49,73% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 91,14 millones (47,57% de los activos) en octubre de 2023.

[1] No se considera la provisión de cuentas incobrables.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- El capital social, se mantuvo constante hasta octubre de 2023 en una suma de USD 74,89 millones, monto que para este último periodo financió un interesante 39,09% de los activos (41,91% de los activos en diciembre de 2022), lo que demuestra el compromiso de los accionistas sobre la operación.
- CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo cual ratifica que la compañía contó con suficientes recursos corrientes para cubrir sus pasivos del mismo tipo.
- La razón de apalancamiento que relaciona el pasivo total con el patrimonio revela entre 2019 y 2021 una limitada participación de los pasivos en el financiamiento de activos, con una relación inferior a 1. No obstante, para diciembre de 2022 y octubre de 2023, el nivel de apalancamiento se incrementa levemente superando la unidad (1,01 veces y 1,10 veces respectivamente), demostrando un ligero cambio en su política de financiamiento.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 31 de marzo de 2023, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., resolvió autorizar la VI Emisión de Papel Comercial CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., por un monto de hasta USD 30'000.000,00.
- CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. como Emisor, conjuntamente con Larrea, Andrade & - Cía. Abogados Asociados S.A., como Representante los Obligacionistas, con fecha 14 de mayo de 2023, suscribieron el contrato de la VI Emisión de Papel Comercial – CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.
- Con fecha 07 de septiembre de 2023, METROVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 30 de octubre de 2023, se colocó el 28,10% del total aprobado (USD 30,00 millones).
- La VI Emisión de Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ➢ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ➢ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ➢ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
  - ❖ Al 31 de octubre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente
- Adicionalmente, el Emisor se compromete a no mantener obligaciones en circulación por más de dos veces el Patrimonio de la Compañía.
  - ❖ Al 31 de octubre de 2023, la compañía cumplió con el resguardo mencionado.
- Al 31 de octubre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 149,92 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 119,93 millones, cifra que genera una cobertura de 4,00 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la VI Emisión de Papel Comercial de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras octubre de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del año 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en regulaciones jurídicas que puedan afectar los productos de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. o su operación.
- Ingreso de productos importados con similares características y con menores precios.
- Catástrofes naturales o eventos de conmoción nacional pueden afectar de manera directa al normal desenvolvimiento de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes, no obstante, la administración indica que la participación de los productos importados sobre el total de ventas de la compañía es baja.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Factores especulativos de oferta y demanda de la materia prima a nivel internacional podría generar cambios en los precios, lo que podría ocasionar un aumento en los costos del emisor y una posible disminución en sus resultados en caso de que estas variaciones no puedan ser trasladadas al precio final del producto.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Es importante señalar que los activos que respaldan la VI Emisión de Papel Comercial – CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., son las cuentas por cobrar a clientes no relacionados e Inventarios libres de gravamen por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar a clientes no relacionados que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Una concentración en los ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar comerciales, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que sus ingresos podrían verse afectados.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar a clientes no relacionados que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registró dentro de la garantía general al 31 de octubre de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Sin embargo, se debe indicar que, según certificado emitido por CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la VI Emisión de Papel Comercial CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., es tomada de fuentes varias como:
- Estructuración Financiera. (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de la VI Emisión de Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., del 31 de marzo de 2023.
- Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2022, y 31 de octubre de 2023.
- Circular de Oferta Pública.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables
- Consideraciones de riesgos previsibles de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:
- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Cuenca, con fecha 31 de marzo de 2023, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., misma que estuvo conformada por el 53,1% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar la VI Emisión de Papel Comercial CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., por un monto de hasta USD 30'000.000,00.

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. como Emisor, conjuntamente con Larrea, Andrade & - Cía. Abogados Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas, con fecha 14 de mayo de 2023, suscribieron el contrato de la VI Emisión de Papel Comercial – CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA VI EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

VI EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.	
Emisor	CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.
Capital a emitir	USD 30.000.000,00

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Clase	Clase A
Características de los valores	Las obligaciones desmaterializadas podrán emitirse por cualquier valor nominal, siempre que sea múltiplo de USD 1.000,00
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice el trato equitativo a los inversionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 del Código Orgánico, Monetario y Financiero, Libro II, Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato de Underwrix|ting	No contempla contrato de Underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de la Emisión	Desde 1 hasta 359 días a partir de la fecha en que entren en circulación los valores de obligación, es decir desde que fueren efectivamente negociados en forma primaria.
Agente estructurador	METROVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos	Pago a proveedores y reestructuración de pasivos.
Representante de Obligacionistas	LARREA, ANDRADE & CÍA. ABOGADOS ASOCIADOS S.A.
Tasa de Interés	Cero cupón
Amortización Capital	Al vencimiento.
Sistema de colocación	Bursátil
Resguardos de la Emisión establecidos en del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1) entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones ❖ en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Resguardo Voluntario	No mantener obligaciones en circulación por más de dos veces el Patrimonio de la Compañía.

Fuente: Contrato de Papel Comercial / Elaboración: Class International Rating

Situación del Papel Comercial (31 de octubre de 2023)

La emisión fue autorizada por la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros el 24 de agosto de 2023, bajo la Resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00041940, siendo inscrita en el Registro de Catastro Público de Mercado de Valores 01 de septiembre de 2023. Es relevante señalar que la oferta pública tiene un plazo de vigencia de hasta 720 días, contado a partir de la fecha de su expedición, es decir hasta el 13 de agosto de 2025.

Colocación de los valores

Con fecha 07 de septiembre de 2023, METROVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de octubre de 2023, se colocó el 28,10% del total aprobado (USD 30,00 millones).

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 31 de octubre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Resguardo Voluntario

El emisor se compromete a no mantener obligaciones en circulación por más de dos veces el Patrimonio de la Compañía.

✓ Al 31 de octubre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 2: RESGUARDOS

Resguardos	Límite establecido	oct-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	>= 1,00	1,86	**SI**
Activos Depurados / Obligaciones en circulación	>= 1,25	3,40	**SI**
Obligaciones en circulación / Patrimonio	≤ 2,00	0,15	**SI**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La VI Emisión de Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la empresa. Al 31 de octubre de 2023, el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 191,61 millones, de los cuales el 95,23% corresponde a activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (OCTUBRE 2023)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	6.667	3,65%
Exigibles	35.237	19,31%
Realizables	55.803	30,58%
Propiedad, planta y equipo	54.280	29,75%
Otros activos	30.473	16,70%
Total	**182.461**	**100,00%**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de octubre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto-s ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[2].

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 149,92 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 119,93 millones, cifra que genera una cobertura de 4,00 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la VI Emisión de Papel Comercial de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de octubre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,65 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y los que estima emitir.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, (OCTUBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	191.607
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	3.617
(-) Activos Gravados	9.146
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[3]	3.452
(-) Derechos Fiduciarios[4]	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores[5]	20.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[6]	5.473
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	**149.918**
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	**119.934**
Papel Comercial	30.000
Total Activos con Deduciones / Saldo Emisión (veces)	**5,00**
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	**4,00**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de octubre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores, ocupa

[2] "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."
[3] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[4] Del Emisor / Originador Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros
[5] para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación
[6] Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,49 veces[7] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según lo reportado por la compañía, al 31 de octubre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 9,15 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 182,46 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. mantiene en circulación, representan el 27,47% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2023, y el 54,86% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, (miles USD)

Descripción	Oct-23
Patrimonio	91.144
200% del Patrimonio	**182.288**
V Emisión de Papel Comercial	20.000
VI Emisión de Papel Comercial por emitir	30.000
Total Emisiones	**50.000**
Total Emisiones/200% del Patrimonio	**27,43%**
Total Emisiones/Patrimonio	**54,86%**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2023	2024	2025
Ventas netas	187.653.436	197.033.791	206.885.480
Costo de ventas	152.281.458	159.892.921	167.887.567
Utilidad bruta	**35.371.978**	**37.140.870**	**38.997.913**
Gastos administrativos y ventas	18.320.984	19.013.761	20.378.220
Gasto provisión cuentas incobrables	672.526	985.169	1.034.427
Otros egresos neto	1.623.751	788.135	827.542
Utilidad operativa	**14.754.717**	**16.353.805**	**16.757.724**
Gastos financieros	4.220.146	4.433.260	4.654.923
Otros ingresos	279.445	295.551	310.328
Utilidad antes de impuestos	**10.814.016**	**12.216.095**	**12.413.129**
Participación trabajadores	1.622.116	1.832.414	1.861.969
Impuesto a la renta	2.263.735	2.595.920	2.637.790
Utilidad neta	**6.928.165**	**7.787.761**	**7.913.370**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones consideran un crecimiento en los ingresos del 10,00% para el año 2023, tomando como valores referenciales el cierre de 2022; mientras que para los años 2024 y 2025, su incremento sería del 5,00%.

Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre los ingresos durante el período proyectado (81,15%), lo que le permitiría generar un margen bruto de igual forma estable, el mismo que significaría el 18,85% de los ingresos.

[7] (Total Activos Deducidos – obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

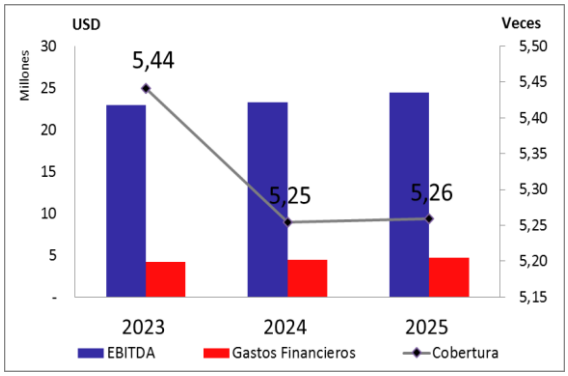
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Después de descontar los gastos operacionales (incluyen gastos administrativos, de ventas, provisión para cuentas dudosas y otros egresos neto) la compañía generaría una utilidad operativa que significaría el 7,86% de los ingresos en 2023, 8,30% y 8,10% para los años 2024 y 2025. Por su parte los gastos financieros representarían el 2,25% de los ingresos para todo el período proyectado.

Finalmente, tras el cómputo de las cuentas anteriormente indicadas, así como el rubro correspondiente a otros ingresos, participación trabajadores e impuesto a la renta, la compañía esperaría una utilidad positiva para todos los años proyectados, la misma que pasaría de representar un 3,69% de los ingresos en 2023, 3,95% en 2024 y 3,83% de los ingresos en 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado, es así que, la cobertura pasaría de 5,44 veces en el año 2023 a 5,26 veces en el año 2025.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador de EBITDA/pago de Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una relación de 0,51 veces a diciembre de 2023 y de 0,74 veces en el año 2025. Además, el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital, significó 1,41 veces en 2023 y 4,79 veces en 2025.

Por otra parte, el flujo de efectivo se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera el flujo de efectivo en actividades de operación, compuesto por los cobros a clientes, pagos a proveedores y otros pagos y cobros por actividades de operación. Posteriormente se evidencian los movimientos generados por el flujo de efectivo en actividades de inversión, donde se registra la adquisición de propiedad planta y equipo y el flujo de efectivo en actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos de las obligaciones con el Mercado de Valores y sistema financiero.

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2023	2024	2025
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Cobros a Clientes en Efectivo	130.291.072	136.928.306	143.385.976
Cuentas por Cobrar	57.234.298	59.425.819	59.996.789
Pagos a Proveedores (Bienes y Servicios)	152.281.458	159.892.921	167.887.567
Pagos Operativos (Empleados)	19.943.100	20.846.175	22.240.189
Otros Pagos por Actividades de Operación	2.296.277	1.773.304	1.861.969
Otros Cobros por Actividades de Operación	279.445	295.551	310.328
Total Actividades de Operación	**13.283.980**	**14.137.276**	**11.703.368**
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Adquisición de Propiedad, Planta y Equipo	(16.230.000)	(9.288.000)	(5.112.000)
Total Actividades de Inversión	**(16.230.000)**	**(9.288.000)**	**(5.112.000)**
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Ingresos 6to. Papel Comercial	30.000.000	30.000.000	-
Ingresos 5to. Papel Comercial	8.371.000	-	-
Ingresos Prést. Bancarios u Otros Financiamientos	8.000.000	-	27.000.000

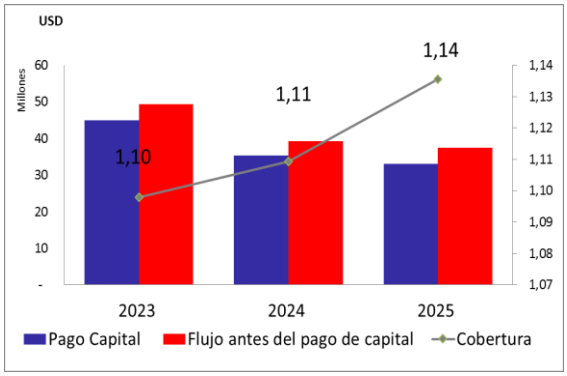
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Pagos Prést. Bancarios u Otros Financiamientos	17.100.118	5.390.029	2.985.840
Pagos 5to. Papel Comercial	27.885.100	-	-
Pagos 6to. Papel Comercial	-	30.000.000	30.000.000
Total Actividades de Financiamiento	**1.385.782**	**(5.390.029)**	**(5.985.840)**
FLUJO DE EFECTIVO NETO	**(1.560.238)**	**(540.753)**	**605.528**
Saldo Inicial	5.968.128	4.407.890	3.867.137
SALDOS AL FIN DEL AÑO	**4.407.890**	**3.867.137**	**4.472.665**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En virtud de lo señalado, la compañía presentaría el suficiente flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[8] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona al flujo libre de caja respecto al pago de la deuda total proporcionaría valores por encima de la unidad, es decir, la empresa tendría disponibilidad de efectivo suficiente para cubrir el pago de la deuda durante todo el periodo proyectado. Además, la rentabilidad esperada resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (costo de ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un incremento del 4,50% en el costo de ventas para los años 2023, 2024 y 2025, generando utilidades netas positivas en todos los periodos. Por otro lado, en el flujo de efectivo se afectó a la cuenta pago de proveedores con un incremento del 1,00% para los años 2023 y 2024, esta afectación genera flujos netos de efectivo positivos, sin embargo, en 2025 el máximo incremento que se puede realizar para obtener un flujo de efectivo neto positivo es de 0,75%.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo de las cifras proyectadas a octubre de 2023 respecto de las cifras reales al cierre del año 2023, de este modo las ventas registraron un avance del 68,66%, mientras que sus costos de ventas lo hicieron en un 68,61%, lo que generó una utilidad bruta con un avance de 68,88%. Luego de descontar los gastos operativos que significaron el 83,36% del valor proyectado, la compañía obtuvo una utilidad operacional con un avance de 52,10%. Finalmente, al deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía registró un avance en su utilidad antes de participación e impuestos de 51,60%.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (USD)

Rubro	Proyectado	Real	Avance
	IV T	oct-23	
Ventas	187.653.436	128.849.452	68,66%
Costos	152.281.458	104.483.926	68,61%
Utilidad Bruta	**35.371.978**	**24.365.526**	**68,88%**

[8] (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión y obligaciones bancarias

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Gastos Operacionales	18.993.510	15.832.631	83,36%
Utilidad Operacional	**16.378.468**	**8.532.895**	**52,10%**
Gastos Financieros	4.220.146	3.403.796	80,66%
Otros ingresos (egresos)	1.344.306	451.444	33,58%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	**10.814.016**	**5.580.543**	**51,60%**

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2022 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo el mismo que arrojó un valor de USD 5,08 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 11,98 millones y un flujo procedente de actividades de inversión negativo de USD 7,83 millones, lo que generó una Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo de USD 0,94 millones y un Efectivo y equivalentes de efectivo al final de USD 5,97 millones, valor que significó el 3,50% de los ingresos y el 3,34% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024[9]. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024[10]. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo[11].

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero[12]. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja[13].

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la

[9] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx
[10] https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates
[11] https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content
[12] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023
[13] https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024[14].

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios [15].

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a octubre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (sep 2023)	49,53%	Inflación mensual (oct 2023)	-0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-oct 2023	1.746,03 (Superávit)	Inflación anual (oct 2023)	1,93%
Reservas Internacionales (millones USD 30-nov-2023)	5.658,11	Inflación acumulada (oct 2023)	1,78%
Riesgo país (13 de dic 2023)	2.141 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 15-dic-2023)	71,82	Tasa de Desempleo urbano (oct 2023)	4,58%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remeses recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)[16].

La economía de Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. El informe 'Conectados: tecnologías digitales para la inclusión y el crecimiento' revela que el Producto Interno Bruto (PIB) regional crecerá un 2% en 2023, proyectando tasas de 1,3%, 1,9% y 2,2% para Ecuador en los años 2023, 2024 y 2025, respectivamente. El Banco Central, ajustando sus previsiones debido a la disminución de la producción petrolera y otros factores, prevé un crecimiento del 1,5% en 2023 y un mero 0,8% en 2024. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión. El editor de Análisis Semanal, Alberto Acosta Burneo, resalta la importancia de abrir mercados, simplificar trámites y eliminar barreras para crear un entorno más atractivo para inversionistas. La región latinoamericana, similar a Ecuador, requiere cambios significativos para ser competitiva y atraer inversiones[17].

[14] https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023
[15] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023
[16] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIIT_2023.pdf
[17] https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

El **Riesgo País** registró 2.086 puntos al 19 de diciembre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[18].

La **calificación de deuda** al 20 de diciembre de 2023[19] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"[20]. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país[21].

Para octubre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 24.273 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 25.224 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: materias primas, combustibles y lubricantes, bienes de consumo, bienes de capital, tráfico postal y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para octubre de 2023 alcanzaron USD 26.019 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 27.482 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta octubre de 2023 arrojaron una suma de USD 18.592 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.427 millones.

Hasta octubre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.746,0 millones, USD 512,0 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.258,0 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.835 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 89 millones[22].

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 78,87 en enero de 2023 y al 19 de diciembre de 2023 registró USD 73,44 por barril (USD 75,89 por barril al 19 de noviembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20[23] por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84[24].

[18] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[19] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador
[20] https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html
[21] https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondio-el-gobierno/
[22] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2058/IEM-322-e.xlsx
[23] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20
[24] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)

Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En octubre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,96 millones de barriles, lo que representa un 2,14% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,21 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[25].

En octubre de 2023, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, descendió un 1,6%, cerrando en USD 81,02 y acumulando una reducción del 10,8%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Ed Moya, analista de Oanda, advierte que la preocupación por los eventos en Oriente Medio mantendrá la sensibilidad de los precios. En septiembre de 2023, el precio promedio del barril WTI fue USD 89,95, superando los USD 90 en la semana del 20 de septiembre[26].

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta noviembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 16.019 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto al mismo período de 2022 (USD 15.783 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta noviembre de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.757 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 5.292 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.006 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 766 millones[27].

La **inflación mensual** en octubre de 2023 registró una variación de -0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,93% y la **acumulada** fue de 1,78%. Para octubre de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Recreación y cultura, las de mayor variación[28].

En referencia al **salario nominal promedio**, para noviembre de 2023, se fijó en USD 524,83[29]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,68 para noviembre 2023[30]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en noviembre de 2023, se ubicó en USD

[25] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023201.pdf
[26] https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%C3%ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%2C02.
[27] https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
[28] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202310.pdf
[29] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202311.pdf
[30] Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

784,65[31], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,05% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024[32].

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,6% en octubre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**[33] pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 34,8% en octubre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,3% a octubre de 2023[34].

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[35], se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)[36].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,70% para diciembre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,94%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,24%[37]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para octubre de 2023 alcanzó la suma de USD 77.979,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.676,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.332,5 millones[38].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.598 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía[39].

Para noviembre de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 42.129 millones, lo que representa un incremento de 9,9% frente a su similar período de 2022 (USD 3.798 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2023, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento del 9,9% anual en noviembre, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales[40].

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento

[31] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Noviembre/Boletin_tecnico_11-2023-IPC.pdf
[32] https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884
[33] Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
[34] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Octubre/202310_Mercado_Laboral.pdf
35 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso
[36] https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf
[37] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[38] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202310.pdf
[39] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[40] https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior[41]. Asobanca identifica cuatro factores que impactan las colocaciones de crédito en Ecuador. Las alzas en las tasas de la Reserva Federal encarecen los préstamos externos, limitando la disponibilidad de crédito local. El Gobierno establece topes a las tasas de interés en el mercado interno. Además, la preocupación por El Fenómeno del Niño afecta el crecimiento económico. La incertidumbre se intensifica debido a elecciones anticipadas y la crisis de seguridad en el país. Estos elementos combinados crean un entorno desafiante para el sector financiero, afectando la oferta de crédito en el país[42].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)[43].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador[44]. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros[45].

Para septiembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.548,58 miles, cifra inferior a la reportada en septiembre de 2022, cuando fue de USD 46.703,71 miles y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para septiembre de 2023 fue de USD 28.066,75 miles, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.858,36 miles. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 49,53% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[46].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para noviembre de 2023 totalizaron USD 5.658,11 millones (USD 5.643,03 millones al 15 de diciembre de 2023)[47]. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)[48] constituidas alcanzaron USD 1.832 millones al 18 de octubre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.484 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 348 millones[49].

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 31 de julio de 1955, mediante Escritura Pública, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación ECUADORIAN RUBBER COMPANY C.A. Posteriormente, cambia su denominación por la de COMPAÑÍA ECUATORIANA DEL CAUCHO S.A., mediante Escritura Pública de 23 de julio de 1973. Por último, la compañía cambia su denominación a la actual CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., mediante Escritura Pública de

[41] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf
[42] https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-bancos-demanda-caida-inseguridad/
[43] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023II.pdf
[44] https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/
[45] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm
[46] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245
[47] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx
[48] Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.
[49] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Nov23.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

fecha 19 de abril de 2010. El plazo de la compañía es hasta el 31 de diciembre de 2050, que podrá ampliarse según la Ley.

Es importante mencionar que la compañía pertenece al Grupo Continental AG, empresa multinacional alemana, que fue fundada en el año de 1871. Actualmente maneja tres líneas importantes dentro de su negocio: la división Automotive Group, Tires Group y la división de ContiTech Group, este último encargado de desarrollar y ofrecer productos y servicios para la industria (minera, agrícola, automotriz).

Los productos que CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. fabrica son orientados directamente al sector automotriz y pone a disposición de sus clientes cuatro familias de productos:

- **Pasajero:** Neumáticos de construcción radial para automóviles en las marcas Continental, General Tire, Barum, Sportiva.
- **Camioneta:** Neumáticos de construcción radial para vehículos SUV/Camionetas 4x4/VAN en las marcas Continental, General Tire y Sportiva.
- **Camión:** Neumáticos de construcción radial para camiones o buses en las marcas Continental, General Tire, Barum.
- **Commercial Specialty Tires, 2Wheels y Services Truck:** Neumáticos importados de construcción convencional o radial, para vehículos industriales y agrícolas, motos, bicicletas y Bandas de rodamiento importadas que se utilizan para el reencauche de llantas de camión radial.

Dentro de estos grupos de productos se encuentran los denominados "Passanger Light Truck" (PLT), "Tire Truck" (TT) y otros, conforme lo clasifica la empresa matriz principal accionista de la compañía. Maneja las marcas Continental, General Tire, Barum, Sportiva. Cabe indicar que es la única planta productora de llantas en el Ecuador, siendo un pilar fundamental en el abastecimiento de neumáticos, con las más estrictas normas de calidad y garantía para brindar seguridad, comodidad y satisfacción al cliente final.

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. cuenta con múltiples canales de distribución orientados a cubrir las necesidades de sus consumidores en todos los segmentos y canales. Posee una Red de Distribución, que se encarga de la venta y servicios complementarios y suplementarios al consumidor final a través de puntos de venta, con la cobertura más amplia a nivel nacional con más de 100 centros de servicio.

Para el segmento de vehículos pesados posee 14 Conti Truck Center que además ofrece el servicio de reencauche con labrado original ContiTread, sumado a servicios con unidades móviles y seguimiento. Por otro lado, tiene el canal de hipermercados para el transporte liviano, que se mantiene como una pieza importante para clientes que buscan comprar todo en un solo lugar.

Como una nueva adición, para cubrir los nichos emergentes se ha desarrollado el canal de Cuentas Especiales y Cuentas Nacionales, un canal directo entre Continental y los consumidores. Dentro del segmento liviano se encuentra las cuentas especiales como segmentos de renting (empresas de renta de vehículos), concesionarios, distribuidores de autopartes (fast fitters) y la plataforma de e-commerce (compras en línea). En el segmento de transporte pesado se encuentran las cuentas nacionales, que constituyen flotas, cooperativas y empresas de carga/construcción.

Tiene una planta de producción de llantas radiales para auto, camioneta y transporte pesado bajo las marcas Continental, General Tire, Barum, Sportiva, mismas que cumplen con las más estrictas normas de calidad y garantía para brindar de esta manera seguridad, comodidad y satisfacción al cliente final. Además, de importación de llantas de otras plantas del Grupo Continental AG.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de la compañía al 31 de octubre de 2023, se mantiene en la suma de USD 74.894.880, monto que estuvo conformado por 74.894.880 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Se debe destacar, que la participación accionaria no se concentra en un solo accionista.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

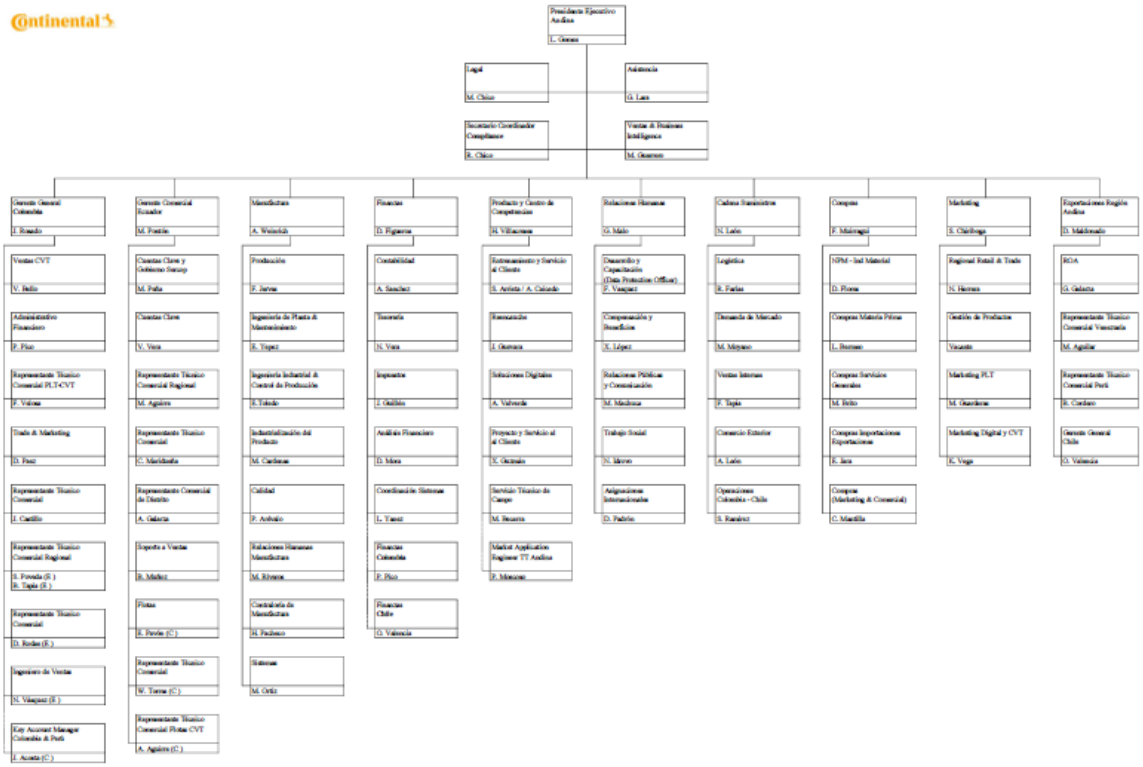
CUADRO 10: ACCIONISTAS[50]

Nombre	Capital (USD)	Participación
GENERAL TIRE INTERNATIONAL COMPANY	23.714.690	31,66%
CONTINENTAL TIRE THE AMERICAS LLC	14.513.805	19,38%
ROYAL BLUE BRISTOL S.A.	11.242.857	15,01%
OTROS	25.423.528	33,95%
Total	**74.894.880**	**100,00%**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas, y administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo de la compañía, Vicepresidentes y Gerentes de área. La Junta General de Accionistas es el órgano supremo, que según sus estatutos y política tiene amplios poderes para resolver todos los asuntos relativos a los negocios sociales y para tomar decisiones que juzgue conveniente en la defensa de la misma. A continuación, se presenta la estructura del organigrama de la compañía.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA



Fuente y Elaboración: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

Gran parte de la trayectoria de Continental Tire Andina S.A. se atribuye a la aptitud y visión de sus principales ejecutivos, profesionales con amplio conocimiento y experiencia que se han enfocado en la calidad del producto, innovación y tecnología, considerándose dichos lineamientos como una ventaja competitiva en la continuidad del negocio.[51]

[50]Los accionistas de la compañía mantienen una sana independencia respecto de la administración y sus directrices están determinadas en las respectivas juntas de accionistas. La calificadora no pudo comprobar que todas las empresas accionistas se encuentren activas, puesto que existen socios extranjeros, cuya situación legal no se encuentra disponible en las fuentes de información otorgadas por las entidades de control ecuatorianas.
[51] El comportamiento de los órganos administrativos es estable

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CUADRO 11: DIRECTORIO

Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Director Principal	José Cuesta Vásconez	Director Suplente	Xavier Cuesta Vásconez
Director Principal	Marcelo Chico Cazorla	Director Suplente	Jochen Etzel
Director Principal	Gladys Eljuri Antón	Director Suplente	Carlos Joaquín Alvarez
Director Principal	Elena Castillo Castillo	Director Suplente	Sandra Cañizares
Director Principal	Víctor Abboud Fayad	Director Suplente	Jorge Roca Arteta
Director Principal	Juan Manuel Cuesta Vásconez	Director Suplente	Patricio Cuesta Vásconez
Director Principal	María Susana Salazar	Director Suplente	Diego Eljuri Salazar
Director Principal	Vicente Albornoz Guarderas	Director Suplente	Fabián Corral Burbano de Lara
Director Principal	Rafael Simón Gaviño	Director Suplente	Andrés Robalino Jaramillo
Director Principal	Claudio Patiño Ledesma	Director Suplente	María Martínez de Reca
Principal Asistencia Técnica	Luiz Gomes de Oliveira Filho	Suplente Asistencia Técnica	Thais Oliveira

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 12: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Luiz Gomes de Oliveira	Presidente Ejecutivo, encargado también de la División Comercial
Alk Weinrich	Vicepresidente Manufactura
Gustavo Malo	Vicepresidente Relaciones Humanas
Diego Figueroa	Vicepresidente de Finanzas

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Respecto a las prácticas de "Buen Gobierno Corporativo", desde sus inicios se ha manejado dentro de una estructura organizacional basada en la delegación de funciones, con políticas y procedimientos que le permiten dirigir y controlar responsablemente el giro del negocio.

Es por ello que, se mantiene una jerarquía definida para la toma de decisiones, además con el fin de evaluar el desempeño de la Organización, se instauró como política reuniones mensuales del Comité Ejecutivo (Presidente y Vicepresidentes), trimestrales del Directorio y anuales de la Junta General de Accionistas. Además, el cumplimiento de las obligaciones es medido periódicamente a través de un sistema de indicadores de gestión administrativa y de desempeño individual.

Es importante destacar que Continental AG, integra los procesos, sistemas, tecnologías, políticas y procedimientos administrativos que rigen en todas las plantas del mundo. Desde 1989, centra los principios de Responsabilidad Social y el Código de Conducta y para asegurarse de su cumplimiento realiza periódicamente auditorías corporativas a todas las subsidiarias.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de octubre de 2023, CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., contó con la colaboración de 842 empleados (854 en agosto de 2023), distribuidos en diferentes áreas, siendo la más representativa el área manufacturera con 754 personas.

Los colaboradores cuentan con varios años de experiencia y están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de la empresa. Así mismo, la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Adicionalmente se debe indicar que la compañía cuenta con un Comité de Empresa al cual están afiliadas 356 personas. El resto de los trabajadores pertenecen a otras organizaciones internas, como la Asociación de Empleados y Asociación de Trabajadores. El contrato colectivo está vigente hasta 27 de marzo de 2024[52].

La relación Obrero Patronal se desenvuelve en un ambiente de normalidad y de diálogo lo que los ha llevado a no tener conflictos laborales durante los últimos 13 años.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 13: RELACIÓN POR PROPIEDAD

Relacionada por propiedad	Línea de negocio	%	Domicilio
Continental Tire Colombia SAS	Comercialización de llantas	100%	Bogotá
Continental Tire Chile SpA	Comercialización de llantas	100%	Santiago de Chile

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 14: RELACIÓN POR GESTIÓN DE LOS ADMINISTRADORES

Relacionada por gestión de administrativo	Línea de negocio	Estado
Segurillanta S.A.	Comercialización Llantas	Activa
National Tire Experts S.A.	Comercialización Llantas	Activa
Tecnicentro del Austro TEDASA S.A.	Comercialización Llantas	Activa
Agicom S.A.	Producción de Caucho	Activa
Renovallanta S.A.	Reencauche	Activa
ERCOParts Trading S.A.	Importación de Llantas	Activa
Asesoría, Gerencia y Proyectos, AGYPRO S.A.	Asesoría Financiera, Contable	Activa
La Rueda SAS	Comercialización Llantas	Activa
Andujar S.A.	Holding	Activa
Globallantas S.A.	Servicios de Comercialización	Activa

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. y SICVS / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

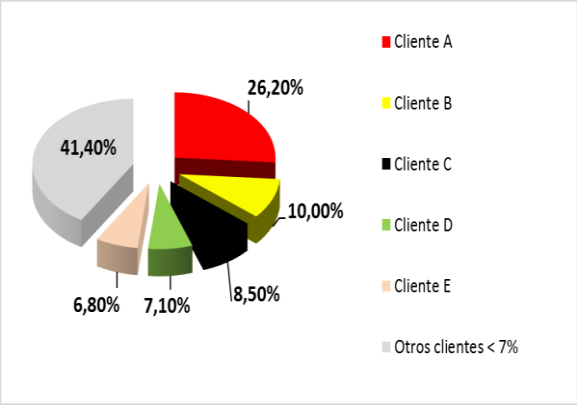
Clientes

Al 31 de octubre de 2023, el principal cliente[53] de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. tiene una representación del 26,20% sobre el total de las ventas, seguido de un Cliente B con el 10,00%, y Cliente C con el 8,50%; quienes agrupan el 44,70% de los ingresos. Los porcentajes detallados a continuación demuestran un nivel medio en la dispersión de sus ingresos.

[52] El XXV Contrato Colectivo de Trabajo se firmó el 17 de mayo de 2022.
[53] Compañía relacionada por pertenecer al Grupo Continental AG (Controladora final), al igual que el emisor.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES OCTUBRE 2023



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el 100% de las ventas realizadas por CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. son a crédito conforme a las políticas de crédito establecidas[54], esto debido a que no se realizan ventas a consumidores finales. La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Dentro del análisis realizado a las cuentas por cobrar, se determinó que, al 31 de octubre de 2023[55], el 79,65% de la cartera correspondió a cartera por vencer (83,07% a diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 20,35% (16,93% a diciembre de 2022), siendo la más representativa de este grupo la que se encontró en el rango mayor a 120 días que representó el 11,75% de la cartera total (10,72% a diciembre de 2022). Frente a diciembre de 2022, la calidad de la cartera se deteriora, siendo importante reforzar la gestión de cobranzas con el propósito de mitigar la probabilidad de un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2021	2022	oct-23
Por Vencer	71,70%	83,07%	79,65%
Vencida de 1 a 30 días	7,28%	0,47%	1,64%
Vencida de 31 a 60 días	6,70%	1,34%	3,61%
Vencida de 61 a 90 días	2,58%	3,45%	3,39%
Vencida de 91 a 120 días	0,62%	0,95%	-0,04%
Vencida más de 120 días	11,12%	10,72%	11,75%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A./ Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 39,32% para octubre 2023 (59,37% a diciembre de 2022), aspecto que deberá ser reforzado a fin de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

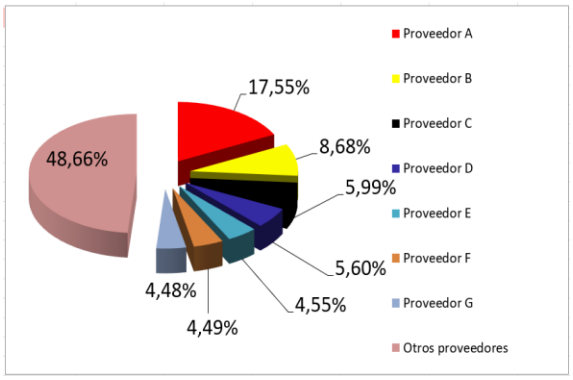
Proveedores

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., opera con proveedores del exterior y locales, siendo el proveedor más relevante al 31 de octubre de 2023, una compañía extranjera ubicada en Malasya, con una participación del 17,55% sobre los costos, la cual provee de caucho natural a la compañía. A este le sigue una compañía de origen ecuatoriano con el 8,68% y en tercer lugar se ubica una compañía estadounidense, con el 5,99%. La porción restante del 67,78% corresponde a proveedores con participaciones individuales inferiores; lo que denota una dispersión en sus acreedores.

[54] Distribuidor Nacional: PLT: 4 cuotas iguales a 30 / 60 / 90/ 120 días respectivamente durante 2021 con revisión al 2022; TT Bias/TT Importado/INDUSTRIAL: 5 cuotas iguales a 30 / 60 / 90 / 120 / 150 días durante 2021 con revisión 2022; TT Radial Local: 5 cuotas iguales a 30 / 60 / 90 / 120 / 150 días. Cliente Exportaciones. Clientes de Equipo Original: El plazo de crédito para estos clientes es de 45 días. Clientes Cuentas Especiales/Cardealers/Hipermercados: El plazo de Crédito es de 30/60/90 días.
[55] No se considera la provisión de cuentas incobrables.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES OCTUBRE 2023



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los insumos que la compañía requiere son caucho natural/sintético, alambre, nylon, entre otros; se puede observar que CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. cuenta con un portafolio variado de proveedores que le dotan de los mismos, reduciendo la dependencia en un solo proveedor y en efecto el riesgo de afectación a la operación por la falta insumos. Además, la compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

Se debe indicar que el proceso de fabricación de llantas requiere de aproximadamente 160 materias primas directas e indirectas, siendo un 95% de ellas importadas. La compañía al ser parte del Grupo Continental no tiene inconvenientes en la disponibilidad de éstas, puesto que a nivel corporativo se negocian los volúmenes para todas las plantas del mundo de acuerdo con las proyecciones de producción.

En base a información enviada por CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. al 31 de octubre 2023, el 100% de las cuentas por pagar se encuentran vigentes.

En caso de que se presente algún problema con los proveedores principales de materia prima la compañía activará un plan de contingencia en donde se habilita proveedores alternativos. Adicionalmente, se pueden realizar movimientos entre las diferentes plantas; y; en el caso de repuestos, para varios de ellos manejan diferentes proveedores que permiten una alternancia en el caso de ser necesario; caso contrario, el riesgo se mitiga manteniendo un nivel de stock de seguridad adecuado.

El ámbito en el que la compañía desarrolla sus actividades demanda de investigación e innovación tecnológica, y sus proveedores son quienes le aportan de los insumos necesarios para llevar a cabo los respectivos procesos productivos.

Políticas de la Empresa

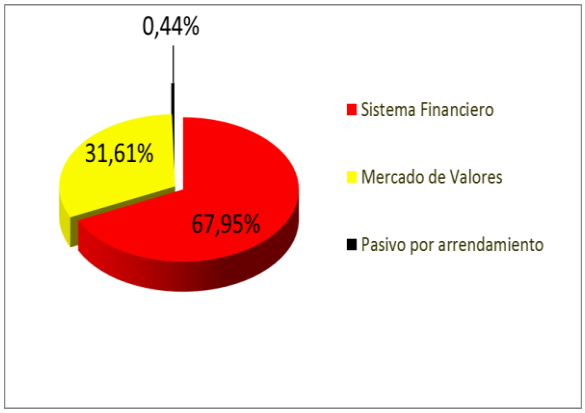
Política de Financiamiento

Durante todo el periodo analizado, los recursos propios de la compañía financiaron una porción importante de sus actividades, aunque con una tendencia decreciente. Es así que el patrimonio pasó de financiar el 49,73% de los activos al cierre del año 2022 y un 47,57% en octubre 2023, siendo el capital social el que lo hizo en mayor medida, lo que evidencia el compromiso de los accionistas sobre la operación de la compañía. Mientras que el pasivo pasó de financiar el 50,27% en diciembre de 2022 y 52,43% en octubre de 2023.

Al 31 de octubre de 2023, la deuda financiera de la Compañía estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Sistema Financiero (nacional y del exterior), Mercado de Valores, y pasivos por arrendamientos que contemplan intereses; y en conjunto, la deuda ascendió a USD 44,81 millones, misma que financió el 23,39% del activo total (22,99% a diciembre de 2022 con una suma de USD 41,07 millones).

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA OCTUBRE 2023



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La Compañía mantiene una política constante de inversiones, todos los proyectos son evaluados y se ejecutan aquellos que garantizan un rápido retorno de la inversión. Anualmente se destina un porcentaje importante para la compra de moldes, lo cual permite renovar el portafolio de productos existentes o incluir nuevos en base a las necesidades del cliente.

Política de Precios

El precio de los productos que comercializa CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., se analiza respecto del segmento al que pertenece cada una de las marcas que vende la compañía (Continental, General, Barum, Sportiva). Adicionalmente, es necesario conocer el mercado al cual está orientado, en donde se incluye al departamento de Inteligencia de Mercado y la información que proporcionan los asesores comerciales.

Estrategias de desarrollo de la Empresa

- Recuperar la presencia en el mercado ecuatoriano ofreciendo más y mejores soluciones de movilidad para los consumidores, con un enfoque en el servicio al cliente como elemento diferenciador ante la agresiva competencia de neumáticos principalmente de origen asiático.
- Incrementar la participación en los mercados de Colombia y Chile a través de sus Subsidiarias en esos países; así como la expansión de los mercados de Perú y Bolivia a través de sus representantes de ventas.
- Continuar con la excelencia tecnológica eje fundamental para seguir incrementando las ventas hacia el mercado de los EE UU.
- Mantener como clientes a todas las marcas fabricantes de autos en el Ecuador y conseguir posicionarse como proveedores de ensambladoras en Colombia.
- Continuar invirtiendo en el desarrollo de productos y/o renovación de los existentes enfocados en: Seguridad, información, medio ambiente, y movilidad asequible.
- Entre otros.

Responsabilidad Social y Ambiental

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., en el marco de su cultura y estructura organizacional, cuenta con políticas medio ambientales, que velan por el bienestar y cuidado del medio ambiente, así también, por la educación y el deporte. La vinculación que CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., mantiene con la ciudadanía, se encuentra estrechamente ligada con el desarrollo, crecimiento y capacitación de los grupos y minorías más necesitados del país.

Los proyectos emprendidos durante el año 2022 por la compañía fueron los siguientes:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- Apoyo a la comunidad por el deslave en el sector de La Gasca – Quito junto al Ministerio de Inclusión Económica y Social.
- Apoyo a damnificados de deslave en Sayausí – Cuenca en el mes de abril 2022.
- Reforestación de 1500 árboles con el apoyo de EMAC y relleno sanitario en Cuenca.
- Asociación de apoyo a niños y niñas con cáncer mediante una carrera benéfica en el Parque la Carolina.
- Re potencialización Grupo "Yo Soy Voluntario Conti".
- Apoyo al Instituto de Parálisis Cerebral (IPCA), la empresa otorgó insumos médicos, alimentación, letreros y pintura.
- Organización del evento "Diversidad CONTI" junto con la colaboración del proveedor Maersk.
- Donación de tatamis para niños y adultos mayores con discapacidades con el apoyo del Ministerio de Salud Pública.
- Coordinación de la carrera 5K "La Meta es Vida" junto a la Fundación Reinas de Cuenca y Voluntarios Conti.
- Coordinación y participación en el evento Bombero 6K "Yo cuido mis bosques".
- Convenio CIPEM / CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. en la donación de llantas y entrega de kits de alimentos y apoyo psicológico.
- Donación de un bus Conti a la Cruz Roja y primera brigada de donación de sangre de los colaboradores de la empresa.
- Donación de juguetes, canastas y fundas de caramelos en el Agasajo Navideño - "Sonrisas que crean sonrisas".
- Visibilidad en medios de comunicación con RSE.

Hasta el tercer trimestre de 2023 se reporta la realización de las siguientes actividades:

- Entrega de donaciones para Alausí con la Cruz Roja.
- Donación de medicamentos al IPCA
- Apoyo jornada de vacunación de la Cruz Roja Día Internacional del Donante y Reconocimiento a Continental Tire.
- Apoyo a escuela vecina Celebración del Día del Niño.
- Apoyo escuela vecina Construcción Cancha de Cemento.
- Firma de carta de apoyo a HIAS
- Ekos Evento Violeta SUMMIT full equidad – Cuenca
- Women Economic Forum – Lanzamiento.
- Donación de 6 llantas a camión Banco de Alimentos.
- Aporte para jóvenes deportistas Colegio Alemán – Uniformes Exteriores (Evento Internacional Colombia).
- Reconocimiento Ekos "Pioneros por la Equidad" EKOS VIOLETA SUMMIY GYE
- Donación USD 350,00 FASEC
- IPCA – Donación de Pintura externa e interna – Minga con voluntarios Conti
- Reinserción 5 adolescentes de violencia sexual – uniformes completos, nuevo año lectivo Lugar de Acogida Buen Pastor

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

La compañía está regulada por diferentes entes gubernamentales, los cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, así tenemos al Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, IESS, Ministerio de Relaciones Laborales, entre otros.

Adicionalmente, la compañía mantiene dentro de sus políticas de calidad las siguientes normas:
- Norma IATF16949 que aplica para proveedores de la línea automotriz
- Norma Técnica Ecuatoriana (NTE) que aplica a nuestros neumáticos en el centro de pruebas en base a norma 2099 y 2100.

Mantiene además las siguientes certificaciones relacionadas con Seguridad y Medio Ambiente:
- Certificación de Seguridad y Salud Ocupacional ISO 45001 – 2018.
- Certificación Ambiental ISO 14001:2015.
- Licencia Ambiental.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Riesgo Legal

Con corte al 31 de octubre de 2023, conforme información proporcionada por la compañía, CONTINENTAL TIRE S.A. registra un juicio laboral activo. Adicionalmente la compañía mantiene vigentes varios juicios de materia tributaria, los cuales se encuentran en proceso. Según lo reportado por la administración de la compañía, dichos procesos no comprometen la normal operación de la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 07 de septiembre de 2023, METROVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de octubre de 2023, se colocó el 28,10% del total aprobado (USD 30,00 millones).

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., es un partícipe activo desde el año 2011 en el financiamiento a través del Mercado de Valores, actualmente mantiene vigente una emisión:

CUADRO 16: EMISIONES REALIZADAS

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Emisión de Papel Comercial IV	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002920	20.000.000	Cancelado
Emisión de Papel Comercial V	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010717	20.000.000	Cancelado [56]
Emisión de Papel Comercial VI	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00041940	20.000.000	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Dentro del período mayo - octubre de 2023, se registraron valores negociados en el mes de marzo, mayo, junio y julio de 2023 de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 17: PRESENCIA BURSATIL

Fecha	# Dias Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Dias Bursátiles	Presencia Bursátil
sep-23	7	9	5.411.000	21	0,3333
oct- 23	3	3	3.020.000	21	0,1429

Fuente: Bolsa de Valores/ Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Durante el tercer trimestre de 2023, CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., reporta como aspectos positivos: las variaciones favorables en los precios de materias prima; continúan con los planes de inversión para producir llantas que demanda el mercado estadounidense. Como aspectos negativos la compañía reporta los siguientes: reducción de la demanda local por lo tanto reducción de las proyecciones de ventas; alto nivel de inventario, principalmente de productos terminados; incremento de la importación de llantas especialmente de procedencia asiática.

[56] Esta emisión venció el 22 de noviembre de 2023

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- Reducción gradual del ISD, que contribuye a la liquidez de la Compañía y también significa un ahorro. La compañía estima una contracción de los precios de las materias primas.
- Incremento de las tasas de interés, lo cual encarece el financiamiento de la Compañía tanto en el sistema financiero como en el Mercado de Valores. Se mantiene las dificultades logísticas lo que ha llevado a la empresa mantener niveles altos de inventario para asegurar la continuidad de la producción afectando directamente a la liquidez de la Compañía. Reducción de la demanda local debido al incremento de la importación de llantas de procedencia asiática.

Situación del Sector

Las actividades de CONTINETAL TIRE ANDINA S.A. (productora y comercializadora de neumáticos para vehículo) están ligadas directamente con el sector automotriz, el cual tiene un rol importante dentro de la economía del país, pues su desarrollo genera fuentes de empleo durante los procesos de producción y las actividades relacionadas al comercio.[57]

Se debe destacar que la industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así cabes para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

Según la Cámara de la Industria Automotriz (Cinae) el sector vendió 134.309 vehículos durante 2022, con lo que la industria superó las cifras alcanzadas en el año pre pandemia (2019) dando a notar una pronta recuperación[58].

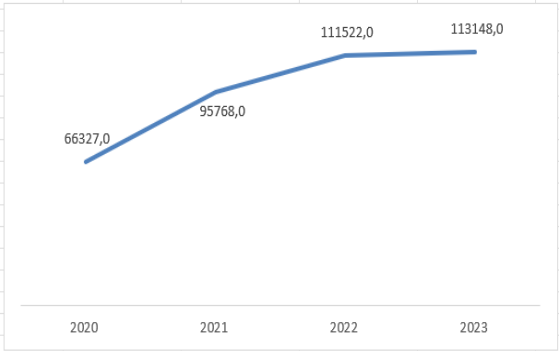
De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)[59] en su página web, los vehículos livianos y comerciales tuvieron una evidente recuperación superando cifras pre pandemia, es así que, para 2022 se vendieron 123.179 vehículos livianos y 16.338 vehículos comerciales; estos datos son muy cercanos a los observados en el boom petrolero del 2011 al 2014. Además, también se observa una tendencia creciente en cuanto a las preferencias de consumidor en los mercados de la región latinoamericana, siendo esta un aumento en el nivel de ventas de carros SUV sustituyendo a los automóviles, donde se observa que para 2022 los automóviles tuvieron una participación en el mercado de 24,6% y los SUV con 45,7%[60].

Entre enero y octubre de 2023 se comercializaron 113.148 vehículos nuevos, un 1,5% más que en el periodo de 2022. Sin embargo, al comparar las ventas a octubre de 2023 (10.464) con el mismo periodo del año pasado (11.165) hubo una caída de 6,3%, lo cual estuvo afectado por menores ventas de vehículos livianos (caída del 6%), vehículos comerciales (-8%). No obstante, se debe destacar que las ventas de vehículos híbridos y eléctricos, así como de motocicletas creció en 9% y 5,4%. Entre enero a octubre de 2023 el 88,24% perteneció al segmento livianos (automóvil, SUV, camioneta) y el 11,76% a vehículos comerciales (van, bus, camión)[61].

[57] https://www.researchgate.net/publication/352168587_El_Sector_Automotriz_en_Ecuador_Antecedentes_situacion_actual_y_perspectivas
[58] https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-vehiculos-crecen-ecuador-prepandemia/#:~:text=La%20industria%20vendi%C3%B3%20134.309%20veh%C3%ADculos,la%20prepandemia%20de%20Covid%2D19.
[59] https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/08/Boletin-Sector-en-cifras-45-resumen-en-espanol.pdf
[60] https://www.aeade.net/anuario/
[61] https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/11/BOLETIN-VENTAS_PRENSA_OCTUBRE-2023.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

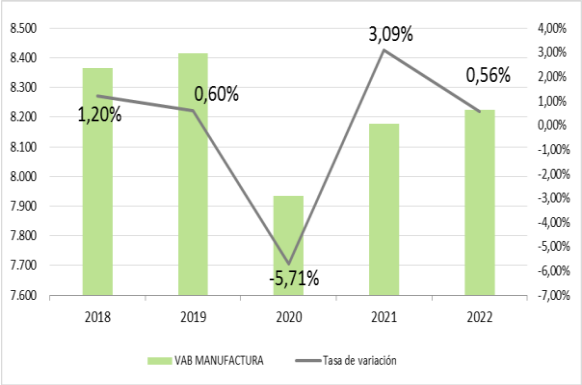
GRÁFICO 8: VENTA DE VEHÍCULOS (ENE - OCT)



Fuente: SRI / AEADE / Elaboración: Class International Rating S.A.

Por su parte, la industria manufacturera es la segunda actividad económica más importante del Ecuador, pues al cuarto trimestre del año 2022 representó el 11% del PIB real; mientras que, a mayo 2023 el sector de la manufactura tuvo una participación del 15,9% de las ventas totales a nivel nacional, lo que significa que la industria registró USD 2.877 millones. Según el Ministerio de producción, comercio exterior, inversiones y pesca, al cierre del año 2022 las ventas netas de dicho sector alcanzaron un monto de USD 35.024 millones, por tanto registró un crecimiento anual de 13,3% frente a las ventas netas del año 2021 (USD 30.922 millones). Entre abril y mayo de 2023, las ventas del sector manufacturero totalizaron USD 2.877 millones, lo que representa -2,31% frente a su similar de 2022. En cuanto al mercado laboral, la industria manufacturera, a junio 2023, el 47,4% (50,2% en diciembre 2022) en relación a la PEA pertenece a empleo adecuado y el 48,5% (44,9% en diciembre 2022) a empleo inadecuado[62].

GRÁFICO 9: PRODUCCIÓN DEL SECTOR MANUFACTURERO (Valores ajustados a 2007)



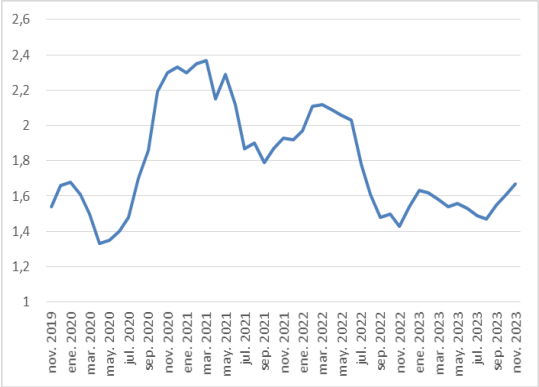
Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

El precio internacional del caucho registra una tendencia variable entre los años 2019 - 2023, en diciembre 2021 el precio fue de USD 1,92 por kg, para diciembre de 2021 llegó a USD 1,54 por kg. Para octubre de 2023, el precio cierra en USD 1,61 por kg.[63]

[62] https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/07/Boletin-Cifras-Productivas-JUL2023.pdf
[63] https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=goma&meses=60

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 10: PRECIO INTERNACIONAL MENSUAL DEL CAUCHO



Fuente: INDEXMUNDI/ Elaboración: Class International Rating S.A.

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado. El sector de venta de neumáticos en el Ecuador para 2023 ha experimentado un crecimiento moderado, con una demanda sólida de llantas para vehículos livianos, comerciales e industriales. Este sector se ha visto impulsado por la creciente venta de automóviles y la introducción de tecnología avanzada en el proceso de fabricación. Se prevé que este mercado continúe creciendo a una tasa del 4% durante 2023-2028[64].

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades presentan como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

Expectativas

El sector automotor ecuatoriano espera un ligero crecimiento en las ventas de entre 2 y 3% para finales de 2023, en comparación con 2022[65]. Asimismo, el comportamiento del consumidor en la compra de neumáticos ha experimentado cambios importantes en los últimos años. Los consumidores actualmente son más selectivos y exigentes en sus compras, se encuentran mejor informados y son capaces de comprar y elegir entre distintas opciones.

Posición Competitiva de la Empresa

Las ventajas competitivas que CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., ofrece a sus clientes se encuentran enmarcadas en cinco ejes:

- ERCO es la única empresa en ofrecer SEGURO CONTRA TODO.
- Brinda a sus clientes 5 años de garantía por defectos de fabricación.
- Cuenta con la RED más completa de distribución, ofreciendo al consumidor final servicios más especializados.
- Ofrece las marcas más reconocidas en el mercado, como son: CONTINENTAL, GENERAL TIRE, BARUM, SPORTIVA.
- Certificaciones de calidad de sus productos y servicios.

[64] https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-latinoamericano-de-neumaticos
[65] https://www.eluniverso.com/noticias/economia/un-ligero-crecimiento-en-ventas-preve-el-sector-automotriz-de-ecuador-en-este-2023-pese-a-mas-desafios-nota/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Cabe mencionar que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIIU C2211.01, y en base a la última información disponible (2022), según el nivel de ventas ocupó el lugar 126 en el ranking.

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. participa activamente con diversas marcas, las cuales se enmarcan en dos tipos, los denominados "Passanger Light Truck" (PLT), "Tire Truck" (TT) con una participación del 15,50% en el mercado ecuatoriano, y el segundo con una participación de 12,92% a junio 2023. A continuación, se presenta un gráfico que ha sido desarrollado por la compañía, en donde se establece la participación por marcas al tercer trimestre de 2023, en el mismo se muestra a la empresa como líder en el mercado de dichos productos.

GRÁFICO 11: PARTICIPACIÓN DE MERCADO ECUADOR PLT

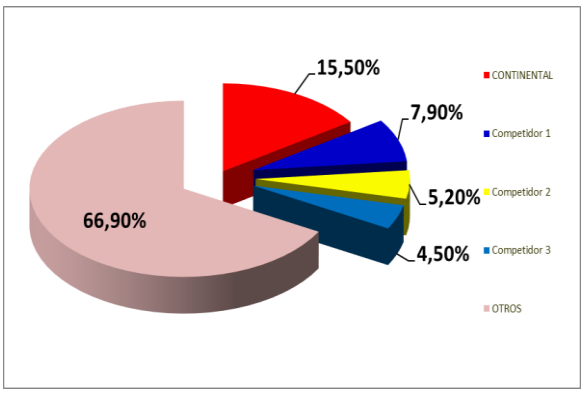
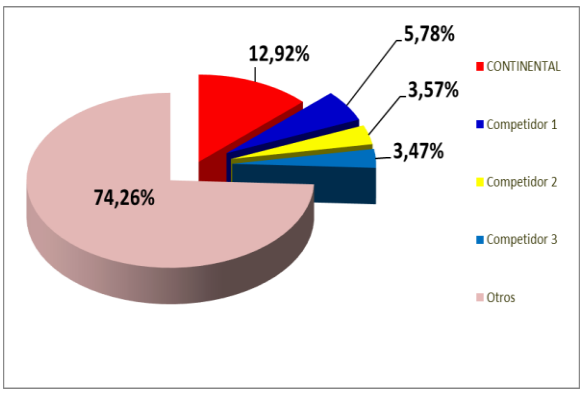


GRÁFICO 12: PARTICIPACIÓN DE MERCADO ECUADOR TT



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Uno de los mayores retos de la empresa es recuperar la presencia en el mercado ecuatoriano ofreciendo más y mejores soluciones de movilidad para los consumidores y con un enfoque total en el servicio al cliente como elemento diferenciador. Además, incrementar la participación en los mercados de Colombia y Chile a través del crecimiento de subsidiarias en estos países; así como la expansión de los mercados de Perú y Bolivia a través representantes de ventas.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 18: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Equipo humano, agilidad y adaptabilidad al mercado	Estructura organizacional y comunicación entre las áreas
Producto, tecnología y calidad	Retención de talento
Producto adaptado a las necesidades locales	Burocracia en los procesos globales
Herramientas tecnológicas	Competitividad y percepción del producto nacional
Cercanía de los mercados a nivel logístico	Competitividad en "Tier" 3 y 4
Relación con los clientes	Marketing poco estratégico; conocimiento del consumidor
Cuota de mercado y reconocimiento de marca	Costes y operación logística
Distribución controlada y concepto de retail	Alta dependencia en resultados de EC
Suministro local	Retail Mono-marca
Rentabilidad	Concentración de clientes
	Áreas de soporte / centralización en EC
OPORTUNIDADES	**AMENAZAS**
Venezuela, OE Colombia, Potencial Colombia y Chile	Márgenes en la industria / comoditización
Enfoque integral negocio Retail	Competencia asiática incl. En producto especializado
Segmentos en crecimiento (LT,UHP,SUV,CST)	Políticas comerciales y barreras arancelarias

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Plataformas y herramientas digitales	Dependencia político-económica de la región
Evolución parque automotriz Mix producto	Pérdida OE, exportaciones USA
Venta directa usuario final y flotas	Cambio generacional en nuestros clientes
Distribución controlada, nuevos canales / clientes	Situación financiera de nuestros clientes
Comunicación hacia nuevas tendencias	Compresión "Tier" 2 y 3
	Nivel de entrada para competidores
	Volatilidad cambiaria

Fuente / Elaboración: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

Las operaciones de la compañía se enmarcan en la producción de llantas de las marcas más reconocidas a nivel mundial, así como también en la importación de las llantas que son distribuidas por las compañías que forman parte del Grupo. Es así que el riesgo inherente en la producción nacional, podría ser un mal manejo por parte de los operadores, tanto de maquinarias como de uso de recursos y materias primas. Por otro lado, las gestiones de inventarios de productos importados generan riesgos propios como el deterioro y daños a los mismos por situaciones no controladas por la empresa.

La compañía acude a proveedores nacionales como extranjeros para provisionarse de materia prima, por lo que se encuentra asociado a la posibilidad de que uno de sus proveedores salga del mercado o se deteriore su relación comercial con el mismo, sin embargo, con el fin de mitigar esto la compañía cuenta con fuentes alternas de abastecimiento.

Otro riesgo que puede afectar a la compañía es el crediticio, dado que el 100% de sus ventas se realizan a crédito, sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado en primera instancia por el riguroso análisis de crédito que realiza la compañía a sus clientes.

Resulta importante señalar que, respecto al manejo de información, la compañía cuenta con un plan de continuidad del negocio como acción preventiva y para esto posee procedimientos internos para respaldos y recuperación de información.

Con el fin de precautelar sus bienes y mantener en marcha el negocio, la compañía, cuenta con una póliza contra todo riesgo, misma que tendrá cobertura hasta el 31 de diciembre de 2023.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A.**, se realizó sobre la base de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de octubre de 2022 y 31 de octubre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente, es así que luego de registrar USD 108,35 millones en el año 2020 pasaron a USD 150,42 millones en diciembre de 2021 y USD 170,59 millones al cierre del año 2022.

Según lo reportado por la administración de la compañía, los ingresos registrados superan los niveles arrojados en el año 2019, gracias a la recuperación en exportaciones y ventas locales de los productos “PLT Radial” y “TT Radial”, en adición existió un ajuste de precios de ventas, producto del ascenso de los precios de materias primas. Así mismo, el comportamiento al alza obedece al plan de reactivación del sector automotriz, además del

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

incremento en los niveles de exportación hacia Estados Unidos y un plan agresivo comercial para recuperar cuota de mercado en Ecuador; adicionalmente se reporta el incremento de precios de sus productos.

Al analizar los períodos interanuales, se evidencia un decrecimiento en los ingresos (-10,61%), pues, en octubre de 2023, cerraron en USD 128,85 millones, mientras que en octubre de 2022 lo hicieron en USD 144,15 millones, lo que obedece a menos unidades vendidas en sus diferentes líneas, siendo la reducción más notoria en la línea de llantas CVT Radial, debido a la reducción de la demanda local por el incremento de las importaciones de origen asiático. De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. busca constantemente elementos diferenciadores que le permitan incrementar sus ventas, y prevé un panorama favorable en las ventas hacia el mercado estadounidense.

A continuación, se evidencia el detalle de las principales líneas de productos de la compañía, de donde se desprende que existe una alta concentración de ingresos en la línea de "PLT Radial", tanto en términos monetarios como en volumen de ventas.

CUADRO 19: PRINCIPALES LINEAS DE PRODUCTOS[66]

	2021		2022		Oct 23	
Producto Local	Ventas Netas USD	Unidades	Ventas Netas USD	Unidades	Ventas Netas	Unidades
PLT Bias	0,16%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PLT Radial	54,63%	83,53%	54,36%	82,39%	61,34%	83,85%
CVT Bias	0,22%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
CVT Radial	39,61%	12,71%	40,24%	13,68%	33,27%	11,62%
Total Local	94,63%	96,44%	94,60%	96,07%	94,61%	95,46%
Producto Importado						
PLT Radial	2,14%	1,62%	1,89%	1,53%	1,60%	1,39%
CVT Radial	0,75%	0,24%	0,61%	0,22%	0,72%	0,25%
PLT Two Wheels	0,34%	0,96%	0,41%	0,00%	0,51%	0,00%
Industrial Tires Treads	0,73%	0,14%	0,80%	1,41%	0,82%	2,00%
Treads	1,42%	0,60%	1,69%	0,78%	1,74%	0,89%
Total Importado	5,37%	3,56%	5,40%	3,93%	5,39%	4,54%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A./ Elaboración: Class International Rating

La participación de los costos de ventas[67] sobre los ingresos presentó un comportamiento relativamente estable, esto a pesar de que en términos monetarios creció entre 2020 y 2021, pues el precio de la materia prima se incrementó, es así que pasaron de representar un 83,23% en el año 2020 a un 83,32% en 2021 y un 83,25% en 2022; lo que derivó en un margen bruto decreciente, que pasó de un 16,77% de los ingresos en 2020 a un 16,68% al cierre de 2021 y un 16,75% en diciembre 2022.

Para los periodos interanuales, el costo de ventas disminuyó levemente en su representación sobre los ingresos, pasó de significar el 81,99% en octubre 2022 a 81,09% en octubre de 2023, como efecto del decrecimiento observado en sus ingresos, estos resultados originaron un margen bruto creciente, que pasó de representar el 18,01% de los ingresos en octubre de 2022 a 18,91% de los ingresos en octubre de 2023.

Los gastos operacionales pasaron de representar un 15,96% de los ingresos en diciembre de 2020, 12,32% en 2021 y 11,61% en 2022; estuvieron constituidos principalmente por servicios de comercialización y gastos por beneficios a empleados. Al 31 de octubre de 2023, los gastos operativos representaron el 12,29% de los ingresos, porcentaje ligeramente superior al reportado en su similar de 2022 cuando participó con el 11,57% de los ingresos.

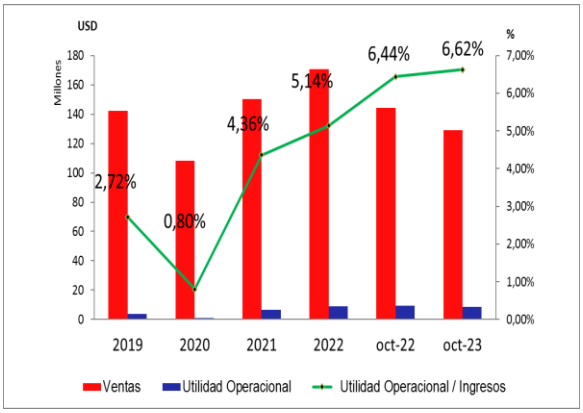
Los ingresos arrojados por la compañía fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos, lo que le permitió generar un margen operativo positivo durante el periodo analizado, que pasó de 0,80% de los ingresos en 2020 a un 4,36% en 2021 y 5,14% al cierre de 2022; estos resultados obedecen a la mejoría experimentada en las actividades productivas, incluidas las del sector automotor. Finalmente, para octubre de 2023 el margen

[66] PLT – Passenger Light Truck Tires: neumáticos de construcción radial para vehículos livianos, SUVs, automóviles, camioneta, van, station wagon, etc. TT – Truck Tires: neumáticos de construcción radial para vehículos comerciales, buses, camiones, tracto mulas, volquetas, trailers, entre otros.
[67] El costo de ventas estuvo constituido en mayor medida por el consumo de materias primas y consumibles, así como por los gastos por beneficios a empleados, según el informe de auditoría externa del año 2021.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

operacional crece hasta significar el 6,62% de los ingresos, después de haber registrado 6,44% en octubre de 2022, gracias a un mejor uso de sus recursos.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros fueron variables y pasaron de representar el 4,32% de los ingresos al cierre de 2020 a 2,50% en diciembre de 2021 y 1,45% en diciembre de 2022, (2,64% de los ingresos en octubre de 2023).

Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos y egresos no operacionales y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad neta en cada uno de los ejercicios económicos analizados. En diciembre de 2022 representó un 2,93% de los ingresos (0,06% de los ingresos en diciembre de 2021). Para octubre de 2023, el resultado final significó el 3,52% de los ingresos, porcentaje levemente inferior a lo registrado en su similar de 2022 cuando arrojó 3,90% de los ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

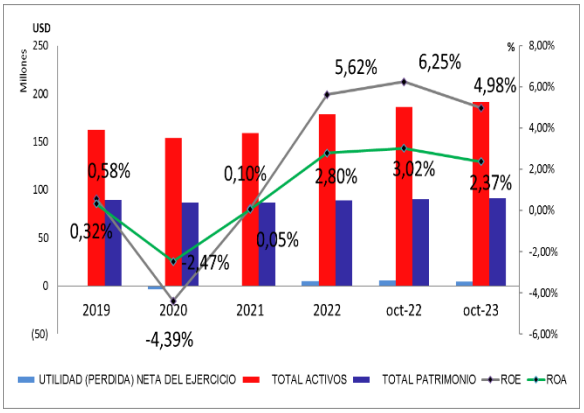
Los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) durante el período sujeto de análisis, con excepción del año 2020, fueron positivos, lo que derivó en que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas de la compañía percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

Al 31 de octubre de 2023, la rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio decreció frente a su similar período de 2022, debido a la disminución de la utilidad del ejercicio.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	0,32%	-2,47%	0,05%	2,80%
ROE	0,58%	-4,39%	0,10%	5,62%

Indicador	Oct 22	Oct 23
ROA	3,02%	2,37%
ROE	6,25%	4,98%



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) presentó una tendencia creciente, desde 8,57% de los ingresos en 2021 a 8,83% en diciembre de 2022, resultados que estuvieron acorde al desempeño de su margen operacional. Para octubre de 2023, el EBITDA (acumulado) asciende hasta significar un 10,18% de los ingresos (9,28% en octubre de 2022),

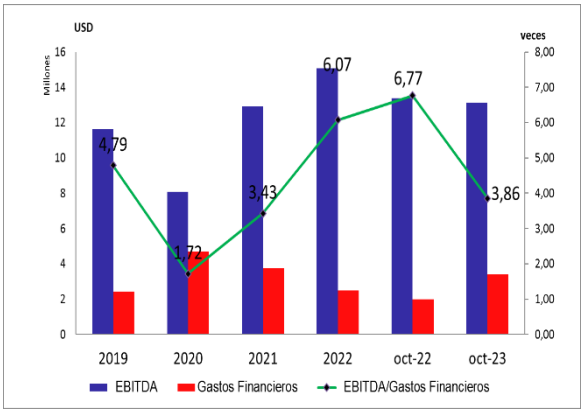
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Los resultados obtenidos evidenciaron que la empresa estuvo en capacidad de generar recursos propios suficientes para cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 21, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA (Miles USD)	11.610	8.065	12.897	15.070
Gastos Financieros (Miles USD)	2.424	4.685	3.758	2.482
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	4,79	1,72	3,43	6,07

Ítem	oct-22	oct-23
EBITDA (Miles USD)	13.381	13.122
Gastos Financieros (Miles USD)	1.978	3.404
Cobertura EBITDA/Gastos Financieros (veces)	6,77	3,86



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

A partir del año 2021 los activos totales registraron una tendencia creciente, gracias al comportamiento de sus inventarios[68] y propiedad, planta y equipo neto, es así que luego de registrar USD 159,01 millones en ese año pasaron a USD 178,69 millones en diciembre de 2022 y USD 191,61 millones en octubre de 2023.

En cuanto a su estructura, los de tipo corriente fueron los de mayor importancia durante el periodo analizado (2019-2022), pues en promedio significaron el 57,08% del total de activos, mientras que al 31 de octubre de 2023, representaron el 60,97% de los activos totales, en este último período el activo total de la Compañía estuvo conformado principalmente por inventarios, 29,12% (28,53% en diciembre de 2022), cuentas por cobrar relacionadas y no relacionadas 19,99% (19,76% en diciembre de 2022) e impuestos corrientes, 9,50% (10,70% en diciembre de 2022).

Por otro lado, los activos no corrientes durante los periodos analizados (2019-2022) registraron una participación promedio del 42,92% sobre el total de activos; mientras que para octubre de 2023 representaron un 39,03% de los activos totales. En cuanto a su estructura se puede observar que la cuenta más representativa fue propiedad planta y equipo cuya participación sobre el total de activos pasó de 33,07% en el 2022 a 33,10% en octubre de 2023. Según el informe de auditoría externa del año 2022, para garantizar el cumplimiento de obligaciones actuales y futuras con instituciones financieras, la compañía mantiene garantías respaldadas con sus propiedades, planta y equipos. Otra cuenta relevante del activo no corriente son las inversiones en subsidiarias, que representaron el 2,86% de los activos en octubre de 2023 (3,06% en diciembre de 2022), siendo sus subsidiarias Continental Tire Chile SpA, y Continental Tire Colombia S.A.S.

Cabe mencionar que la compañía contempla activos financieros de largo plazo, mismos que decrecieron en un 13,68% entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022, variación que corresponde a valores entregados a un fondo de inversión, el cual es Administrado por Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos[69]. Al 31 de octubre de 2023, la cuenta de activos financieros representó apenas el 1,07% de los activos (1,12% al cierre de 2022).

[68] Entre los años 2021 y 2020, el inventario se incrementó en un 26,96%, principalmente en materia prima, mismo que creció por el nivel de precios y por la crisis logística; pues debían mantener un stock mayor para asegurar la continuidad de su producción. Es importante indicar que el nivel de inventarios es similar a lo que la compañía solía registrar antes de la pandemia (año 2019). Para diciembre de 2022, el inventario continúa creciendo pues, paulatinamente la Compañía debe incrementar el stock para cubrir el cierre de la planta por mantenimiento que se realiza en diciembre de cada año.

[69] Según el informe de auditoría externa del año 2022, la Compañía constituyó esta inversión con el objetivo de que a largo plazo pueda fondear los pasivos por beneficios a empleados no corrientes.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Pasivos

El financiamiento del pasivo sobre el activo mostró una tendencia creciente, pues pasó de financiar el 45,34% de los activos en el año 2021 a 50,27% en diciembre de 2022 y 52,43% en octubre de 2023, siendo la cuenta más representativa para este último periodo las obligaciones con costo (corto y largo plazo) mismas que fondearon el 23,39% de los activos (22,99% de los activos a diciembre de 2022).

En lo que respecta a su estructura, históricamente los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que para octubre de 2023 financiaron el 37,19% del total de activos (33,16% de los activos a diciembre de 2022); donde sus cuentas más representativas fueron: obligaciones con costo de corto plazo con el 19,00% (16,80% de los activos a diciembre 2022), seguido de cuentas por pagar comerciales con el 5,39% de los activos (6,67% a diciembre de 2022), cuentas por pagar relacionadas con el 4,33% de los activos (3,66% a diciembre de 2022) y otras cuentas por pagar[70] con 3,47% (1,52% al cierre de 2022).

Por su parte, los pasivos no corrientes fueron los de menor relevancia en el financiamiento de activos, es así que, en octubre de 2023, financiaron el 15,25% de los activos y un 17,11% en diciembre de 2022; mismos que estuvieron conformados principalmente por obligaciones por aportes y beneficios definidos con el 10,93% de los activos en octubre de 2023 (11,00% en el cierre del 2022).

Para octubre de 2023, la deuda financiera totalizó USD 44,81 millones (23,39% de los activos) y estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras, obligaciones con el mercado de valores y pasivos por arrendamientos. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 44,61% y 49,17%, respectivamente.

Patrimonio

El patrimonio presentó un comportamiento creciente en términos monetarios a partir del año 2020, como efecto de variaciones registradas en la utilidad del ejercicio, es así que pasó de USD 86,45 millones (56,28% de los activos) en ese año a USD 86,91 millones (54,66% de los activos) en 2021, USD 88,86 millones (49,73% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 91,14 millones (47,57% de los activos) en octubre de 2023.

Al referirnos a su estructura se debe indicar que históricamente la cuenta de mayor representación en la estructura patrimonial es el capital social, mismo que se mantuvo constante hasta octubre de 2023 en una suma de USD 74,89 millones, monto que para este último periodo financió un interesante 39,09% de los activos (41,91% de los activos en diciembre de 2022), lo que demuestra el compromiso de los accionistas sobre la operación.

En cuanto a la capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de la junta generales de accionistas. Cabe destacar, que la política de la compañía es repartir el 30% de dividendos en efectivo y el 70% lo mantiene en reservas.

Del análisis a los estados financieros, salvo por el crédito de proveedores a largo plazo, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. para todos los ejercicios económicos analizados, tanto anuales como parciales, presenta indicadores de liquidez (razón circulante y liquidez inmediata) superiores a la unidad, lo cual ratifica que la compañía contó con suficientes recursos corrientes para cubrir sus pasivos del mismo tipo y gestionó un eficiente manejo del capital de trabajo (27,68% de los activos a diciembre de 2022 y 23,79% en octubre de 2023), manteniendo al mínimo recursos líquidos improductivos.

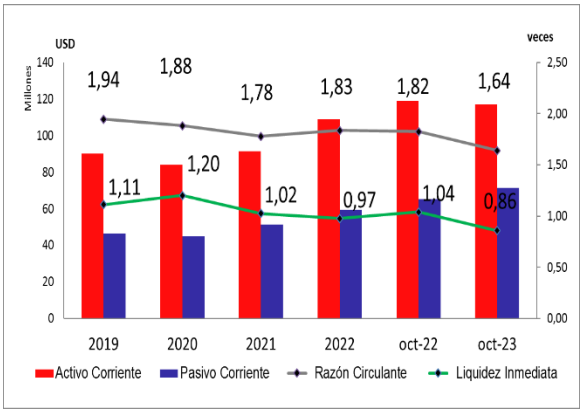
[70] Incluye provisiones y dividendos por pagar. Así mismo se debe indicar que esta cuenta creció en más del 300% entre los años 2021 y 2020 debido a un mayor registro de provisiones por Política Comercial; pues al cierre de año se liquidan las comisiones conforme cumplimientos de objetivos.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

CUADRO 22, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ

Cuenta / Indicador	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente (Miles USD)	90.062	84.109	91.228	108.717
Pasivo Corriente (Miles USD)	46.339	44.713	51.295	59.261
Razón Circulante (veces)	1,94	1,88	1,78	1,83
Liquidez Inmediata (veces)	1,11	1,20	1,02	0,97

Cuenta / Indicador	oct-22	oct-23
Activo Corriente (Miles USD)	118.985	116.829
Pasivo Corriente (Miles USD)	65.206	71.251
Razón Circulante (veces)	1,82	1,64
Liquidez Inmediata (veces)	1,04	0,86



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

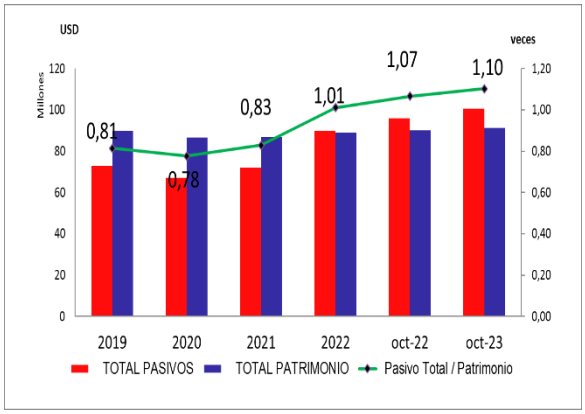
El periodo de cobros de CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. registró 38 días en diciembre de 2022, siendo este el tiempo aproximado en el que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas. Por otro lado, al referirnos al indicador plazo de proveedores (periodo de pago a proveedores), se evidencia que la compañía pagó a sus proveedores, en un tiempo aproximado de 31 días en 2022 (28 días en 2021). En cuanto al indicador de duración de existencias, este pasó de 113 días en 2021 a 131 días en 2022, lo que evidencia el tiempo que el inventario pasa en bodega.

Finalmente, el plazo de proveedores menos el período de cobro y menos la duración de existencias, refleja un descalce de 138 días a diciembre de 2022 (descalce de 123 días en diciembre de 2021), lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento a parte de sus proveedores para su normal desenvolvimiento.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

La razón de apalancamiento que relaciona el pasivo total con el patrimonio revela entre 2019 y 2021 una limitada participación de los pasivos en el financiamiento de activos, con una relación inferior a 1. No obstante, para diciembre de 2022 y octubre de 2023, el nivel de apalancamiento se incrementa levemente superando la unidad (1,01 veces y 1,10 veces respectivamente), demostrando un ligero cambio en su política de financiamiento.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 0,96 veces en 2021 a 1,20 veces en 2022 (1,34 veces, octubre de 2023), estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 5,96 años al cierre de 2022 y en 6,78 años en octubre de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en este lapso. Por otro lado, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 2,73 años en 2022 y 3,03 años en octubre de 2023, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

Contingentes

Conforme información reportada, la Compañía no registra operaciones en calidad de garante ni codeudor. Por otro lado, la compañía mantiene Garantías Bancarias que están afianzando los juicios tributarios.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[71]

Hasta el 05 de noviembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 58 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 26 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 437,50 millones, valor que representó 43,13% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.014,31 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 37,19%, mientras que las titularizaciones representaron el 19,68%.

[71] https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
ACTIVO						
Efectivo	5.800.684	8.397.762	6.903.227	10.023.715	5.968.128	6.666.776
Cuentas por cobrar clientes	36.691.656	34.376.378	31.830.205	37.720.705	31.756.936	35.236.711
Inventarios	38.561.169	30.482.848	38.702.190	51.290.543	50.975.096	55.803.298
Otros activos	9.008.778	10.851.653	13.792.182	19.949.997	20.017.027	19.122.168
Activo Corriente	**90.062.287**	**84.108.641**	**91.227.804**	**118.984.960**	**108.717.187**	**116.828.953**
Propiedad, planta y equipo, neto	62.934.835	60.457.733	57.213.312	56.175.155	59.095.455	63.427.039
Otros activos	9.657.419	9.046.734	10.568.721	10.821.570	10.876.889	11.351.306
Activo No Corriente	**72.592.254**	**69.504.467**	**67.782.033**	**66.996.725**	**69.972.344**	**74.778.345**
TOTAL ACTIVOS	**162.654.541**	**153.613.108**	**159.009.837**	**185.981.685**	**178.689.531**	**191.607.298**
PASIVOS						
Obligaciones financieras y con el mercado de valores	25.689.596	25.753.273	23.859.626	28.512.526	30.025.249	36.397.393
Cuentas por pagar	13.277.946	12.838.004	17.376.178	17.990.275	18.467.440	18.626.665
Otros Pasivos Corrientes	7.371.393	6.121.425	10.058.705	18.703.681	10.768.291	16.226.986
Pasivo Corriente	**46.338.935**	**44.712.702**	**51.294.509**	**65.206.482**	**59.260.980**	**71.251.044**
Obligaciones financieras LP	8.513.204	4.680.401	2.263.254	11.858.947	10.764.575	8.221.235
Otros Pasivos no corrientes	18.115.966	17.768.962	18.537.649	18.925.343	19.805.778	20.990.887
Pasivo No Corriente	**26.629.170**	**22.449.363**	**20.800.903**	**30.784.290**	**30.570.353**	**29.212.122**
Deuda Financiera	**35.799.497**	**31.162.704**	**26.343.795**	**40.665.327**	**41.073.337**	**44.813.472**
Deuda Financiera C/P	26.052.822	26.022.101	23.954.662	28.620.329	30.167.327	36.544.393
Deuda Financiera L/P	9.746.675	5.140.603	2.389.133	12.044.998	10.906.010	8.269.079
TOTAL PASIVOS	**72.968.105**	**67.162.065**	**72.095.412**	**95.990.772**	**89.831.333**	**100.463.166**
PATRIMONIO						
Capital Social	74.894.880	74.894.880	74.894.880	74.894.880	74.894.880	74.894.880
Reserva	8.463.079	8.843.250	8.843.250	6.382.206	6.382.205	9.130.710
Reserva aplicación NIIF	4.634.372	4.634.372	4.634.372	839.063	839.064	839.063
Utilidades retenidas	1.173.322	1.873.850	(1.542.153)	2.253.155	1.744.769	1.744.769
Utilidad del ejercicio	520.783	(3.795.309)	84.076	5.621.609	4.997.280	4.534.710
TOTAL PATRIMONIO	**89.686.436**	**86.451.043**	**86.914.425**	**89.990.913**	**88.858.198**	**91.144.132**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Ventas	**142.359.329**	**108.348.787**	**150.416.013**	**144.149.825**	**170.589.408**	**128.849.452**
Costo de ventas	116.857.325	90.179.625	125.327.769	118.186.009	142.023.061	104.483.926
UTILIDAD BRUTA	**25.502.004**	**18.169.162**	**25.088.244**	**25.963.816**	**28.566.347**	**24.365.526**
Total Gastos operacionales	21.632.543	17.297.344	18.531.603	16.678.826	19.801.095	15.832.631
Utilidad Operacional	**3.869.461**	**871.818**	**6.556.641**	**9.284.990**	**8.765.252**	**8.532.895**
Gastos Financieros	2.424.299	4.685.259	3.757.839	1.977.883	2.481.871	3.403.796
Otros ingresos (Egresos)	1.006.233	524.614	320.208	411.528	288.352	451.444
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	**2.451.395**	**(3.288.827)**	**3.119.010**	**7.718.635**	**6.571.733**	**5.580.543**
Impuesto a la Renta (menos)	1.930.612	506.482	3.034.934	2.097.026	1.574.453	1.045.833
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	**520.783**	**(3.795.309)**	**84.076**	**5.621.609**	**4.997.280**	**4.534.710**

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Gastos Operacionales / Ingresos	15,20%	15,96%	12,32%	11,57%	11,61%	12,29%
Utilidad Operacional / Ingresos	2,72%	0,80%	4,36%	6,44%	5,14%	6,62%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,37%	-3,50%	0,06%	3,90%	2,93%	3,52%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	743,01%	-22,97%	7798,47%	165,17%	175,40%	188,17%
Utilidad neta / Capital permanente	0,56%	-4,27%	0,10%	7,23%	5,42%	5,90%
Utilidad operativa / Capital permanente	4,16%	0,98%	7,61%	11,94%	9,51%	11,09%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	193,22%	-13,82%	380,86%	7,32%	5,77%	9,96%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	465,51%	-123,45%	4469,57%	35,18%	49,66%	75,06%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,58%	-4,39%	0,10%	6,25%	5,62%	4,98%
Rentabilidad sobre Activos	0,32%	-2,47%	0,05%	3,02%	2,80%	2,37%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	2,69%	0,65%	4,87%	7,18%	5,93%	6,35%
Resultados operativos medios / Activos totales	2,38%	0,57%	4,12%	5,99%	4,91%	5,34%
Liquidez						
Razón Circulante	1,94	1,88	1,78	1,82	1,83	1,64
Liquidez Inmediata	1,11	1,20	1,02	1,04	0,97	0,86
Capital de Trabajo	43.723.352	39.395.939	39.933.295	53.778.478	49.456.207	45.577.909
Capital de Trabajo / Activo Total	26,88%	25,65%	25,11%	28,92%	27,68%	23,79%
Cobertura						
EBITDA	11.610.054	8.065.321	12.896.980	13.381.006	15.070.103	13.121.810
EBITDA (anualizado)	11.610.054	8.065.321	12.896.980	16.057.207	15.070.103	14.810.908
Ingresos	142.359.329	108.348.787	150.416.013	144.149.825	170.589.408	128.849.452
Gastos Financieros	2.424.299	4.685.259	3.757.839	1.977.883	2.481.871	3.403.796
EBITDA / Ingresos	8,16%	7,44%	8,57%	9,28%	8,83%	10,18%
EBITDA/Gastos Financieros	4,79	1,72	3,43	6,77	6,07	3,86
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,11	0,03	0,25	0,23	0,21	0,19
EBITDA / Deuda Total	0,32	0,26	0,49	0,39	0,37	0,33
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,92	1,87	1,27	0,25	0,78	0,15
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,76	2,53	2,60	0,00	1,92	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	1,17	0,55	0,88	0,00	1,42	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,81	0,78	0,83	1,07	1,01	1,10
Activo Total / Capital Social	2,17	2,05	2,12	2,48	2,39	2,56
Pasivo Total / Capital Social	0,97	0,90	0,96	1,28	1,20	1,34
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	3,08	3,86	2,04	2,53	2,73	3,03
Pasivo Total / EBITDA anualizado	6,28	8,33	5,59	5,98	5,96	6,78
Deuda Financiera / Pasivo	49,06%	46,40%	36,54%	42,36%	45,72%	44,61%
Deuda Financiera / Patrimonio	39,92%	36,05%	30,31%	45,19%	46,22%	49,17%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	72,77%	83,50%	90,93%	70,38%	73,45%	81,55%
Pasivo Total / Activo Total	44,86%	43,72%	45,34%	51,61%	50,27%	52,43%
Capital Social / Activo Total	46,05%	48,76%	47,10%	40,27%	41,91%	39,09%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	55,14%	56,28%	54,66%	48,39%	49,73%	47,57%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	40	50	38	39	38	41
Duración de Existencias (días)	120	123	113	304	131	162
Plazo de Proveedores	30	37	28	29	31	30

Fuente: CONTINENTAL TIRE ANDINA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste