

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una 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 pertenece y a la economía en general.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. en comité No. 285-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de octubre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a agosto de 2021. (Aprobado por el Directorio el 11 de octubre de 2021, por un monto de hasta USD 3.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector manufacturero es el principal sector de la economía, con mayores aportaciones al PIB total del Ecuador. Ha existido mucho incentivo gubernamental para el desarrollo de este sector y del mercado al que se dirige. Durante 2021 el plan de vacunación avanzó a un ritmo acelerado y ha incentivado el proceso de reactivación económica, con menores trabas a la circulación y una menor limitación en los aforos. Se espera un mayor dinamismo del sector en lo que queda de 2021 y para periodos futuros, atado también a la recuperación de la actividad en otras industrias y actividades económicas, como la agricultura y la construcción. PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. está posicionada como una de las compañías líderes en el sector, con una cuota de mercado importante. Esta participación varía de acuerdo con el tipo de producto, alcanzando el liderazgo en ciertas categorías en las que es pionero en fabricación a nivel nacional y regional. La compañía ha firmado convenios internacionales de patentes, ha alcanzado importancia a nivel regional gracias a la innovación en fabricación de productos y ha establecido alianzas estratégicas para la explotación de recursos tecnológicos que le han permitido alcanzar los más altos estándares de calidad en los productos.
- PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. es una compañía familiar, que cuenta con una estructura bien definida, lineamientos de Gobierno Corporativo establecidos, Directorio e incluso un plan formal de sucesión, lo que evidencia una administración transparente y objetiva, que le ha permitido posicionarse como líder y asegurar la sostenibilidad y buen manejo de las operaciones.
- La compañía presentó una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros con valores superiores a la unidad y mantiene cobertura adecuada sobre la deuda con costo de corto plazo. Los años de pago de la deuda con EBITDA y con flujo libre de efectivo reflejan una solvencia adecuada. La compañía mantuvo un nivel de apalancamiento controlado, con una participación decreciente del pasivo dentro de la estructura de financiamiento. El nivel de rendimiento sobre patrimonio y activos se compara de manera favorable frente a inversiones alternativas de menor riesgo.
- El Flujo Libre de Efectivo fue positivo entre 2017 y 2020, pero este comportamiento se revirtió para agosto 2021 producto del incremento en los niveles de inventario y de cuentas por cobrar a clientes, derivado de la recuperación en las ventas. Se estima que esta situación se mantendrá hasta diciembre de 2021, producto de una disminución proyectada en el nivel de apalancamiento mediante recursos de proveedores, por lo que el flujo de financiamiento se proyecta positivo al cierre del año. Cabe resaltar que este comportamiento se revertirá para periodos posteriores, con una generación de flujo libre de efectivo positiva a partir de 2022, lo que permitirá destinar recursos a la inversión permanente en la capacidad productiva, así como a la cancelación progresiva de la deuda.
- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por garantía general. La compañía se compromete a no distribuir dividendos mientras se encuentre en circulación la presente emisión de obligaciones. Adicionalmente, se compromete a mantener la relación entre deuda financiera y patrimonio en valores inferiores a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con estados financieros cortados a junio y diciembre de cada año.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. provienen de la venta de tuberías P.V.C., accesorios, poliuretanos flexibles y rígidos, entre otros productos plásticos, que se comercializan en mercados locales y del exterior y que atienden las necesidades de diversas industrias y segmentos. Las ventas mantuvieron un comportamiento positivo entre 2017 y 2018 como consecuencia de nuevos contratos

que surgieron para la licitación de proyectos con Gobiernos Autónomos Descentralizados para la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto de 2016. A partir de 2019 las vetas cayeron producto del cambio de autoridades municipales y del menor gasto público por parte del Gobierno Central, lo que redujo los ingresos para los clientes constructores de los que el Emisor es proveedor. Para 2020 los ingresos disminuyeron de acuerdo con la crisis derivada del COVID 19 y las limitaciones a la circulación de personas y mercancías; sin embargo, hasta agosto de 2021 las ventas mejoraron considerablemente, en función de la reactivación gradual de las distintas industrias y actividades económicas, que dinamizaron la demanda por el tipo de producto comercializado por la empresa. Dado el giro de negocio y la estructura operativa, los gastos fueron variables en función de las ventas, lo que le permitió la flexibilidad suficiente para mantener resultados positivos incluso en escenarios estresados y situaciones del entorno menos favorables. De esta manera, el EBITDA mantuvo una cobertura holgada sobre los gastos financieros.

El activo se concentró en la porción no corriente a partir de 2019, cuando se registró la inversión en la subsidiaria Rival y Cía. S.A.C., domiciliada en Perú, por un monto de USD 17 millones. La propiedad, planta y equipo es el activo más representativo, y se ha visto impulsado durante el periodo por inversiones para desarrollar la capacidad productiva y los procesos logísticos. Asimismo, se han registrado transacciones de largo plazo con la subsidiaria peruana, lo que impulsó al alza las cuentas por cobrar no corriente. Esto, a su vez, redujo el índice de liquidez, que promedió 1,46 entre 2017 y 2020, evidenciando una capacidad adecuada para hacer frente a las obligaciones de corto plazo. Este indicador se vio favorecido por el monto de la cartera, que fluctuó en función de las ventas y que presenta una concentración en plazos por vencer y vencidos hasta 30 días, y por el volumen elevado de inventarios, que permite a la compañía mantener un nivel de aprovisionamiento oportuno para hacer frente a la demanda y estar preparada para responder ante nuevos proyectos de manera rápida y oportuna.

La compañía financió la operación principalmente a través de recursos propios, por lo que se registró un nivel apalancamiento bajo y con una tendencia decreciente, en función de la retención de utilidades en cuentas patrimoniales. En este sentido, la estructura de financiamiento mantiene un riesgo controlado. La deuda neta mostró una tendencia creciente hasta 2019 de acuerdo con la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y el Segundo Programa de Papel Comercial. Este incremento permitió desconcentrar los pasivos corrientes y reestructurarlos al largo plazo, y adoptar fuentes de financiamiento alternativas. Durante 2020 se tomó la decisión de no renovar el programa de papel comercial y se logró una reestructura de la deuda bancaria, concentrándose mayoritariamente en el largo plazo con vencimientos hasta el 2024. Así también, la compañía logró disminuir la tasa promedio ponderada de la deuda bancaria. Así también, existió una mejora en el calce entre el plazo promedio de cobro a los clientes y el periodo promedio de pago a proveedores a partir de 2020, lo que favoreció a la generación de flujo y permitió disminuir la Necesidad Operativa de Fondos.

El Flujo Libre de Efectivo fue siempre positivo durante el periodo analizado, lo que demuestra la capacidad del Emisor para generar flujo mediante las operaciones ordinarias independientemente del comportamiento de las ventas. El Servicio de la Deuda presentó un comportamiento creciente que fue aliviado, en parte, por la desconcentración y reestructuración de pasivos al largo plazo. La Razón de Cobertura de Deuda fue superior a la unidad entre 2017 y 2018, pero desde 2019 cayó a valores cercanos a 0,6 veces por la colocación de los instrumentos en el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGO 2020	AGO 2021
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	84.413	60.823	57.153	77.157	77.928	78.708	79.495	80.290	30.394
Utilidad operativa (miles USD)	11.100	6.139	5.442	7.317	8.301	8.384	8.468	8.553	1.825	3.727
Utilidad neta (miles USD)	6.218	2.485	1.807	3.093	3.764	4.013	4.124	4.380	228	2.166
EBITDA (miles USD)	16.457	11.438	10.644	12.519	13.503	13.586	13.670	13.755	4.612	7.079
Deuda neta (miles USD)	22.686	33.304	28.398	30.442	27.102	23.358	22.026	17.967	34.175	34.378
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.244	16.649	12.820	(2.531)	8.286	8.396	8.475	8.698	1.492	(4.411)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22.167	21.794	13.465	21.085	21.186	21.397	21.611	21.827	19.871	20.113
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	14.101	19.016	18.650	11.997	13.349	10.540	9.656	9.748	20.086	17.664
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,17	0,60	0,57	1,04	1,01	1,29	1,42	1,41	0,34	0,60
Capital de trabajo (miles USD)	26.376	12.031	10.155	18.860	20.671	22.273	22.159	21.584	15.214	17.735
ROE	11,45%	4,40%	3,09%	5,02%	5,76%	5,79%	5,61%	5,63%	0,60%	5,42%
Apalancamiento	1,04	0,95	0,94	0,97	0,85	0,76	0,70	0,61	0,94	1,05

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La industria en la que opera el Emisor ha presentado una reactivación importante durante 2021 tras los efectos adversos de la pandemia, por lo que se proyectan ventas crecientes al cierre del año, con un incremento proyectado de 35% con respecto a 2019. Para periodos posteriores se contempla un comportamiento estable en las ventas, con crecimientos anuales de 1%, con el objetivo de contemplar posibles deterioros en las condiciones de demanda en mercados locales e internacionales, y estresar los flujos operativos durante el periodo de vigencia de la Emisión. Se prevé que la participación del costo de ventas se mantenga estable entre 2020 y 2021, pero que se normalice para periodos posteriores en niveles cercanos al 73% de los ingresos, superior al promedio histórico. Se proyecta un margen operativo creciente durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo que favorecerá a la generación de EBITDA durante el periodo y, a su vez, a la cobertura sobre los gastos financieros y sobre la deuda con costo de corto plazo. Efecto de mejores resultados operativos y de una estabilidad proyectada en el gasto financiero, se proyectan resultados netos consistentemente positivos y crecientes, que contribuirán a la mejora en los indicadores de rentabilidad.

Se proyecta un índice de liquidez superior a la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, que se verá favorecido por los niveles de cuentas por cobrar e inventarios, que se proyectan crecientes en función de las ventas, así como por la estructura de la deuda financiera, que se concentrará principalmente en el largo plazo durante el periodo de vigencia de la Emisión. Se contemplan inversiones continuas en activos fijos para adquirir nuevas líneas de producción y ampliar la capacidad productiva de la planta, por lo que se proyecta un flujo de efectivo de actividades de inversión negativo entre 2021 y 2025. Este será cubierto mediante el flujo de actividades operativas, que se proyecta positivo desde 2022 en adelante. Esto, a su vez, será destinado para cancelar obligaciones financieras, por lo que se proyecta un flujo de efectivo por actividades de financiamiento negativo a partir de 2022.

En este sentido, se proyecta un nivel de apalancamiento decreciente para periodos futuros, en función de la apropiación de la totalidad de los resultados anuales en las cuentas patrimoniales, lo que repercutiría en un menor servicio de la deuda, ya que la necesidad operativa de fondos será cubierta, en gran parte, mediante recursos propios. Se proyecta una deuda neta decreciente durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una tasa de variación anual promedio de -8% hasta 2025, en función de la amortización gradual de las emisiones en el Mercado de Valores, así como de la cancelación paulatina de los préstamos bancarios que, a la fecha de corte de la información, presentan vencimientos hasta 2024. La colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones proyectada para el primer trimestre de 2022 permitiría diversificar las fuentes de fondeo y concentrar las obligaciones en el largo plazo, desconcentrando de esta manera los pasivos de corto plazo, lo que beneficia la liquidez del Emisor. Se proyecta un servicio de deuda controlado durante el periodo de vigencia de la Emisión, y una razón de cobertura del servicio de la deuda superior a la unidad entre 2021 y 2025.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir, a lo que se suma la incertidumbre generada del proceso de vacunación y de las nuevas olas potenciales de contagio del virus. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

## FACTORES DE RIESGO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una

entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor por considerar.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y de éstas, un porcentaje significativo son compañías del extranjero, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo y también exporta un buen porcentaje de sus productos con lo que recibe beneficios en cuanto a aranceles y medidas de comercio exterior.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar *back up* por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.
- El Emisor es un importante proveedor para el sector de la construcción, al ofrecer tuberías y varios productos de infraestructura. De esta manera, la compañía depende del comportamiento de la economía en general, debido a la correlación existente entre ésta y el sector de la construcción. Este riesgo se mitiga en parte por la diversificación de productos y clientes que mantiene, a nivel nacional e internacional.
- Parte significativa de los ingresos de la compañía provienen de los Gobiernos Autónomos Descentralizados, ya que participan en proyectos de construcción e infraestructura para el desarrollo de obras públicas de los municipios. De esta manera, existe un riesgo de que los ingresos se reduzcan como consecuencia de un menor gasto público. Este riesgo se mitiga en parte por la diversificación de productos y clientes que mantiene, a nivel nacional e internacional, ya que no solamente depende de los Gobiernos Autónomos Descentralizados.
- La principal materia prima de la compañía son los polímeros, que provienen del petróleo. De esta manera, el costo de ventas de la compañía puede fluctuar y verse afectado de acuerdo con la volatilidad en el precio del petróleo. Sin embargo, la compañía mitiga este riesgo a través de la estructura operativa y de gastos que mantiene, lo que le ha permitido mantener resultados positivos incluso en situaciones de caída en ventas.
- Existe el riesgo de impago en las cuentas por cobrar al contar con clientes que forman parte del sector de la construcción, los cuales presentan sensibilidad ante contracciones de la economía. El Emisor mitiga este riesgo a través de un análisis de crédito exhaustivo realizado para cada cliente para determinar su capacidad de pago. Asimismo, la compañía está implementando medidas para poder acceder al buró de crédito de cada cliente y determinar la capacidad de pago que tienen de manera más eficiente y objetiva.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía al ser éstos el 18,89% del total de activos. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Compañía de Seguros Generales Equinoccial S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 11,05 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 14,30% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 8,99% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es representativo si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, existiría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza. La principal cuenta por cobrar relacionada la mantiene con su subsidiaria peruana sobre la cual ejerce control y mantiene una planificación estratégica y periodos definidos de pago.

## INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1.080 días	6,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1.440 días	7,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de valores de la emisión de obligaciones serán destinados para financiar parte del capital de trabajo consistente en la adquisición de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el Emisor.					
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	GBholders Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>La compañía se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.</li> <li>Limitar la distribución de la totalidad de dividendos a los socios durante el tiempo que dure la Tercera Emisión de Obligaciones de largo plazo o hasta que la misma haya sido redimida.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener la relación deuda financiera/ patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará todas las obligaciones de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y Mercado de Valores.</li> </ul>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., que ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)  
Gerente General