

**CALIFICACIÓN:**

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Enero 2020

**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 de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Julio 2018	AAA	PCR
Enero 2019	AAA	PCR
Julio 2019	AAA	PCR
Enero 2020	AAA	PCR

**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)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. en comité No.224-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha a mayo de 2020. (Aprobada por Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00009381 del 12 de octubre de 2018 por un monto de hasta USD 7.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de manufactura es el principal sector de la economía, con mayores aportaciones al PIB total del Ecuador. Históricamente, el sector manufacturero presentó una tendencia positiva y estable, con crecimiento constante en el año 2019. Ha existido mucho incentivo gubernamental en este sector para su desarrollo y el mercado al que se dirige. En lo que va del año 2020, con la emergencia sanitaria actual provocada por el COVID-19 se estiman decrecimientos en la economía en general, al verse afectado el consumo y la libre circulación de personas y mercancías. La situación a futuro todavía es incierta dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas son difíciles de proyectar. Puntualmente para el sector del Emisor, que se dedica a la fabricación de tubería P.V.C., accesorios y otros productos plásticos similares; al ser proveedores importantes para compañías constructoras y de infraestructura, que son sensibles a los cambios en la economía, se estima reducción en ingresos. La situación a futuro todavía es incierta dado que aún no se vislumbra un final, por lo que los efectos económicos son difíciles de proyectar.
- PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. está posicionada como una de las compañías líderes en su sector con una cuota de mercado del 41%. Esta participación varía de acuerdo con el tipo de producto, alcanzando el liderazgo en ciertos productos de los que es pionero en su fabricación a nivel nacional y regional. El Emisor 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 la administración transparente y objetiva que mantienen que le ha permitido posicionarse como líder. La compañía ha firmado convenios internacionales de patentes, ha alcanzado relevancia regional gracias a su 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 sus productos.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, verificándose que el Emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de la compañía mantuvieron una tendencia positiva en el periodo comprendido entre 2016 y 2018 como consecuencia de nuevos contratos que surgieron en el año 2017 para la licitación de proyectos con Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) para la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del mes de abril de 2016. Sin embargo, para el 2019 las ventas cayeron producto del cambio de autoridades municipales y el menor Gasto Público por parte del Gobierno Central, lo que redujo los ingresos para los clientes constructores de los que el Emisor es proveedor.

Dado el giro de negocio de la compañía y su estructura operativa, los gastos fueron variable en función de las ventas lo que le permitió la flexibilidad suficiente para mantener resultados positivos incluso en escenarios de menores ventas como la registrada en el año 2019. De esta manera, el EBITDA mantuvo una cobertura holgada sobre los gastos financieros logrando hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras.

La deuda neta mostró una tendencia positiva, pero este incremento ayudó a la compañía desconcentrar los pasivos corrientes reestructurándolos al largo plazo. El Flujo Libre de Efectivo siempre se mantuvo positivo en el periodo analizado, lo que demuestra la capacidad que tiene el Emisor para generar flujo operativo independientemente del comportamiento de las ventas. La Necesidad Operativa de Fondos mantuvo una tendencia positiva en el periodo de análisis como consecuencia de un mayor financiamiento de los activos corrientes a través de deuda neta. El Servicio de la Deuda tuvo un comportamiento positivo que fue aliviado en parte por la desconcentración y reestructuración de pasivos al largo plazo. La Razón de Cobertura de Deuda fue siempre superior a la unidad entre el año 2016 y 2018, lo que evidencia que la utilidad operativa más la depreciación permitió cubrir el servicio de la deuda en dicho año. Al 2019 este indicador cayó a un valor de 0,56 veces por mayores préstamos bancarios.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	58.363	78.478	84.413	60.348	51.900	55.014	59.965	28.748	14.366
Utilidad operativa	8.639	10.204	11.100	5.829	5.869	6.292	8.082	3.784	82
Utilidad neta	4.286	5.742	6.218	2.485	2.001	2.573	4.442	2.789	(990)
EBITDA	13.483	15.356	16.457	11.040	11.080	11.504	13.293	5.688	1.427
Deuda Neta	29.547	22.475	30.286	37.746	31.731	24.524	15.386	34.261	39.762
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	5.875	16.231	1.244	6.645	8.296	7.207	9.138	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	17.709	13.591	21.714	21.433	17.922	18.538	19.115	18.219	22.492
Servicio de Deuda (SD)	2.773	13.806	13.796	19.813	17.569	20.577	11.484	499	14.504
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	4,86	1,11	1,19	0,56	0,63	0,56	1,16	11,40	0,10
Capital de Trabajo	18.242	15.292	26.376	12.031	11.886	15.482	22.842	33.365	7.142
ROE	9,78%	11,66%	11,45%	4,40%	3,43%	4,22%	6,79%	11,80%	-4,29%
Apalancamiento	1,21	1,10	1,04	0,95	0,94	0,76	0,62	1,00	1,00

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La situación actual del país provocada por la pandemia generó un escenario a futuro incierto y un decrecimiento esperado para la mayor parte de sectores en la economía. El Emisor, al dedicarse a la fabricación de tubería P.V.C., accesorios y otros productos plásticos similares; así como poliuretanos flexibles y rígidos; es un proveedor importante del sector de la construcción y proyectos de infraestructura, los cuales son sensibles a los cambios en la economía. De esta manera se estima un decrecimiento del orden del 14% para el cierre del año 2020, con una ralentización en su crecimiento para años posteriores conforme se retome la actividad económica normal.

La deuda neta para años posteriores espera una reducción al 2022 con la paulatina cancelación de los instrumentos en el Mercado de Valores. El Flujo Libre de Efectivo se estima mantener con valores entre los USD 8,00 y USD 9,00 millones, coherente con el comportamiento histórico. Asimismo, la Necesidad Operativa de Fondos mantenerse con valores entre los USD 18,00 y USD 19,00 millones, así como lo hizo en el periodo de análisis. El Servicio de la Deuda estima alcanzar un valor máximo en el año 2021 de USD 20,58 millones producto de la cancelación de la Primera Emisión de Obligaciones y del Segundo Programa de Papel Comercial, reduciéndose para el año 2022 a USD 11,48 millones. Y por último, la Razón de Cobertura de Deuda proyecta mantenerse constante frente a lo registrado en el año 2019 y se incremente a 1,16 en el año 2022 conforme se cancelan las Emisiones en el Mercado de Valores.

## 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 son difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas que permitirán sortear el escenario antes mencionado con el incremento de recursos financieros y su reestructuración al largo plazo.

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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., Global Ratings 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 que afecte a la economía, 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 terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. Las condiciones de emergencia derivadas de la pandemia han afectado al entorno económico de manera general. Algunas industrias y negocios se encuentran paralizadas y otras operando con muchas limitaciones y restricciones. El gobierno ha tomado medidas para atenuar este efecto en las empresas, pero es probable que resulten insuficientes. Las medidas gubernamentales junto a un análisis detallado del portafolio de clientes y políticas de cobro definidas mitigan parcialmente este riesgo. Además, la empresa se inscribe dentro de un sector que no debe resultar directamente afectado producto de la pandemia, lo que permite suponer que sus clientes cubrirán sus obligaciones en los plazos y condiciones previstos.
- 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.
- 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 la compañía 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, la mayor parte son compañías del extranjero, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- El Emisor es un importante proveedor para el sector de la construcción, al ofrecer tuberías y varios productos para la construcción 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.

- 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.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

- 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 17,70% del total de activos. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre las mercaderías propias con cobertura sobre robo y pérdidas de transporte por USD 4,38 millones y cobertura de incendios por USD 57,31 millones a través de la Compañía de Seguros Generales Equinoccial S.A.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene, así como la trayectoria de buena relación comercial que mantiene con sus clientes extranjeros, con los que se aseguran un estricto cumplimiento de sus obligaciones.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

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 134 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 0,43% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 0,12% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo y 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, no 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.

## INSTRUMENTO

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.						
Características	CLASES	MONTO USD	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	7.000.000	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria de Socios determina que los recursos captados en virtud del presente proceso de Emisión de Obligaciones serán destinados en su totalidad, USD 7.000.000 (100%), a capital de trabajo consistente en adquisición de inventarios y pago a proveedores no vinculados.					
Estructurador financiero	Orion Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Orion 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>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores.</li> </ul>					

**PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.**

- 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., 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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en abril<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-6,27%	3,86%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

**Tabla 3:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

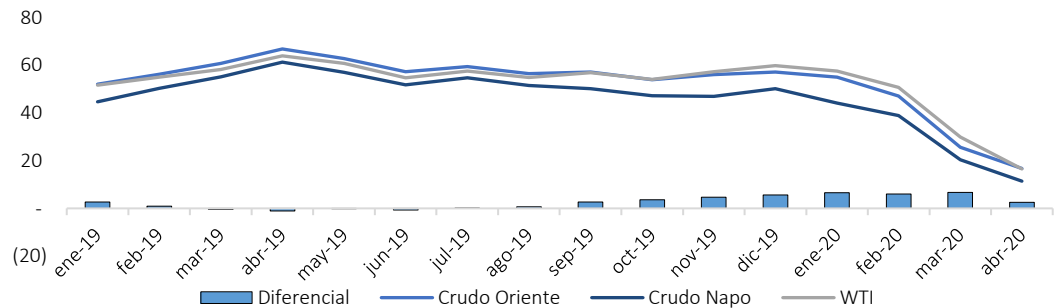
últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>7</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-10,5%)<sup>1</sup>.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.



**Gráfico 1:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111.

<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). Información Estadística Mensual No. 2019- Mayo 2020.

<sup>9</sup> El universo. (2020, marzo). Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

#### CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>12</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>13</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>14</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>15</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>16</sup>. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo tentativo con los tenedores de bonos, con el que se pretende reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en

<sup>10</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>11</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>12</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

<sup>14</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>15</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009*. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>16</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia*.

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)*	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

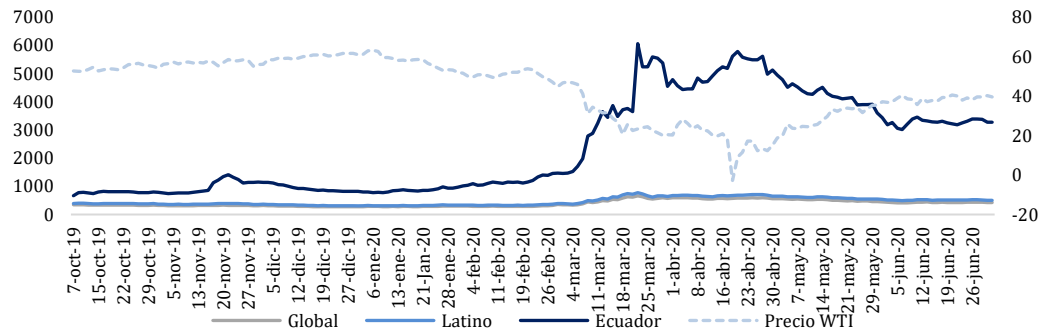
**Tabla 4:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

**PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN**

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>17</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>18</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>19</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

**Tabla 5:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

<sup>17</sup> El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

<sup>18</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). *Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71*.



Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

### PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

**Tabla 6:** Indicadores laborales Ecuador.

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno<sup>20</sup>. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social<sup>21</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>22</sup>. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>23</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>21</sup> Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/iess-possible-presion-financiera-seguro-desempleo/>

<sup>22</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

<sup>23</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>23</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

**Tabla 8:** Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus

deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-ABR 2019	ENE-ABR 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

**Tabla 9:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

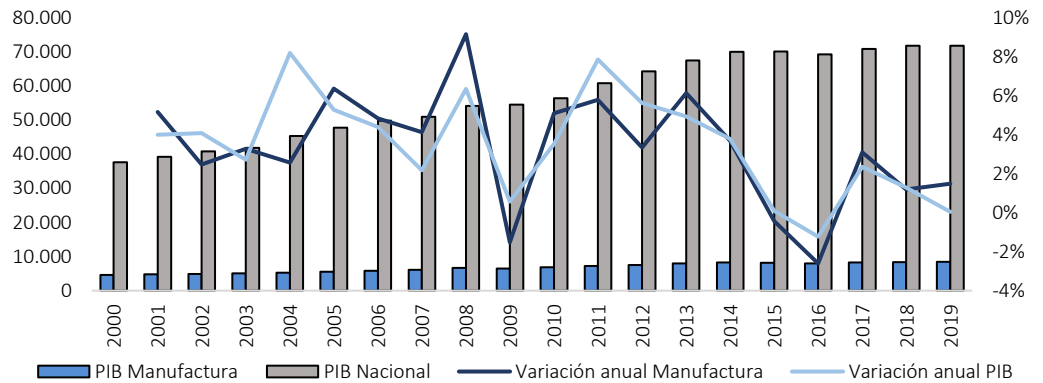
Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía, ya que se elaboran productos con mayor valor agregado, mayor diferenciación, y menor volatilidad en los precios. La industria de la manufactura depende directamente de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo cual es un componente central para el funcionamiento de la economía. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo de una economía. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en dicho sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto actual, caracterizado por la paralización de las actividades económicas, el sector manufacturero se ha visto afectado por interrupciones en las cadenas de suministros y deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar oportunidades generadas a raíz de la crisis.

El sector manufacturero en el Ecuador afrontó un desarrollo importante durante las últimas décadas. A partir del año 2000, el sector mantuvo un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional. Para el año 2009, el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial. La tendencia negativa se revirtió enseguida, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. No obstante, para 2015 el sector manufacturero afrontó una caída que se profundizó en 2016, como consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringieron el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitaron la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 1,50% al cierre de 2019<sup>24</sup>, evidenciando un mejor desempeño que el promedio de la economía.

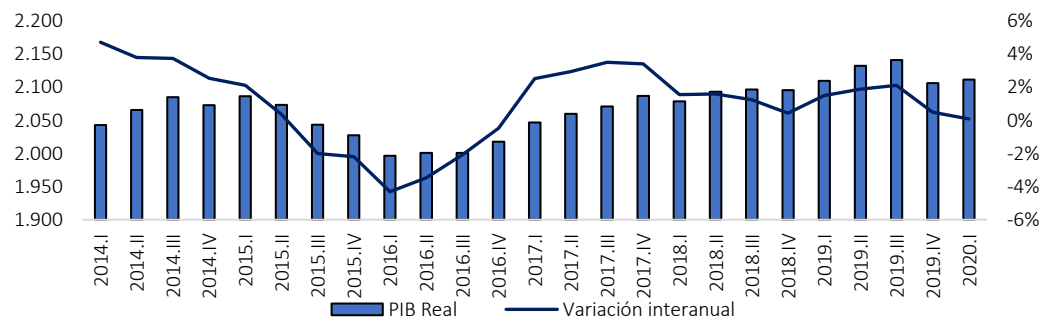
<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 111; 2000.I – 2020.I.*



**Gráfico 3:** Evolución PIB Real (USD millones) y variación anual (%).

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, el sector presentó señales de estabilidad. El PIB real para el sector manufacturero presentó una tendencia creciente en los primeros tres trimestres del 2019. El tercer trimestre del 2019 fue el más alto de los últimos 5 años, lo cual muestra una continua recuperación del sector. Las industrias manufactureras con mayor dinamismo fueron las de procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), y fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%)<sup>25</sup>. Cabe resaltar que el sector manufacturero fue uno de los más afectados con el paro nacional en octubre de 2019, con pérdidas que alcanzaron los USD 1.080 millones en comparación con 2018. Por este motivo, para el cuarto trimestre de 2019 el PIB del sector presentó una caída trimestral de 1,64%, totalizando los USD 3.462 millones (USD 2.106 millones en términos constantes). Para el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019; el dinamismo evidenciado en el sector durante el último año se vio parcialmente contrarrestado por la paralización de ciertas actividades económicas a causa de la emergencia sanitaria, lo que redujo el crecimiento del sector.



**Gráfico 4:** Evolución PIB Real Trimestral (USD millones)

Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, con excepción de los años 2004 a 2006, en que el sector petrolero ganó una mayor participación debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados que incrementó la capacidad petrolera del país. Al cierre de 2019 el sector manufacturero representó el 13,29% del PIB nacional, porcentaje que ascendió a 13,67% durante el primer trimestre de 2020. Durante los últimos años la industria manufacturera representó el 20% de las ventas a nivel nacional. A partir del último trimestre de 2019 se evidenció una baja en los niveles de ventas del sector que se mantuvo para enero 2020. <sup>26</sup> Se estima que la paralización económica generada por las medidas adoptadas para prevenir la expansión del coronavirus en el país generará una caída en las ventas del sector de aproximadamente USD 7.112 millones<sup>27</sup>.

El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y el impacto de la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las industrias manufactureras alcanzó los 69,11 puntos para abril de 2020, con una caída anual de 31,82% y una disminución mensual de 14,99%<sup>28</sup>. Por su parte, el **Índice de**

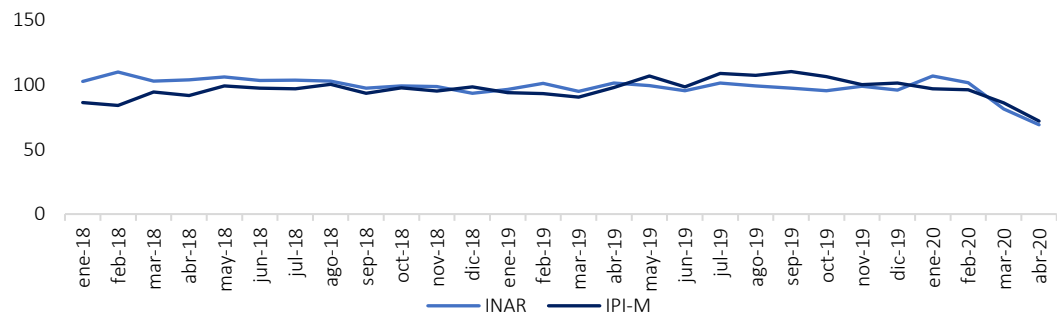
<sup>25</sup>BCE Boletín de Prensa 1339 (Enero, 02)

<sup>26</sup> Primicias (2020). Los sectores económicos que más y los que menos vendieron en 2019. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-economia-malos-resultados-ecuador/>

<sup>27</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>28</sup> INEC. (2020, abril). *INA-R*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

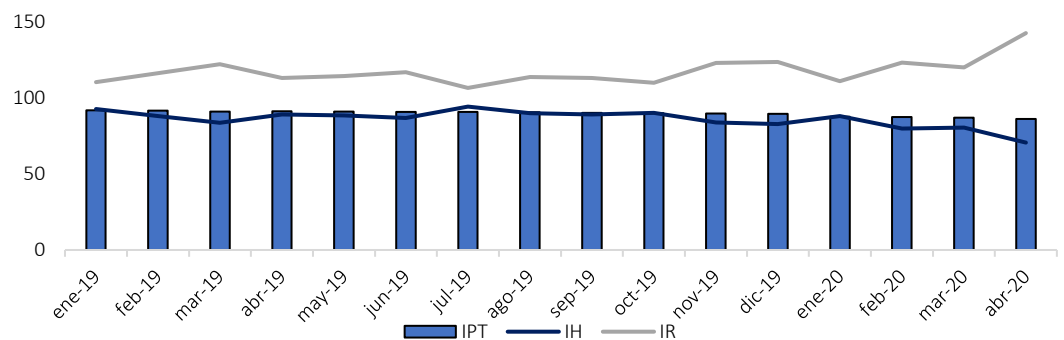
**Producción de la Industria Manufacturera** para abril de 2020 alcanzó un valor de 19,95 puntos, cifra que constituye una caída de 26,50% frente a abril de 2019 y de 16,39% con respecto a marzo de 2020. A partir de la tercera semana de marzo gran parte de las industrias manufactureras detuvieron por completo sus actividades, afectando directamente al desempeño y actividad del sector.



**Gráfico 5:** Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras  
**Fuente:** BCE; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las condiciones laborales, las actividades de manufactura constituyen uno de los principales generadores de empleo a nivel nacional. Para diciembre de 2019 el sector manufacturero empleó al 10,3% de la población ocupada en el país, convirtiéndolo en el tercer generador de empleo en el país, antecedido por las actividades de agricultura y de comercio. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. De acuerdo con estimaciones de la Cámara de Industrias, la paralización económica por la emergencia sanitaria podría generar la pérdida de aproximadamente 135 mil empleos en el sector.

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras para abril de 2020 se ubicó en 85,95 puntos, con una caída de -5,58% frente a abril de 2019 y de -1,14% frente marzo de 2020. Esto muestra que en el último año el sector ha disminuido la cantidad de personas que emplea<sup>29</sup>, en función de las condiciones de actividad y eficiencia. El **Índice de Horas Trabajadas** en las industrias manufactureras alcanzó los 70,51 puntos para abril de 2020, cifra que representa una caída anual de -20,78% y una contracción mensual de -12,16%, lo cual va de la mano de la menor operación y producción del sector. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó los 142,37 puntos en abril de 2020, cifra que representa un incremento de 26,11% con respecto a marzo de 2019 y de 18,76% frente a abril de 2020, lo cual resalta la mejora en las condiciones laborales a pesar de la realidad de mercado actual.



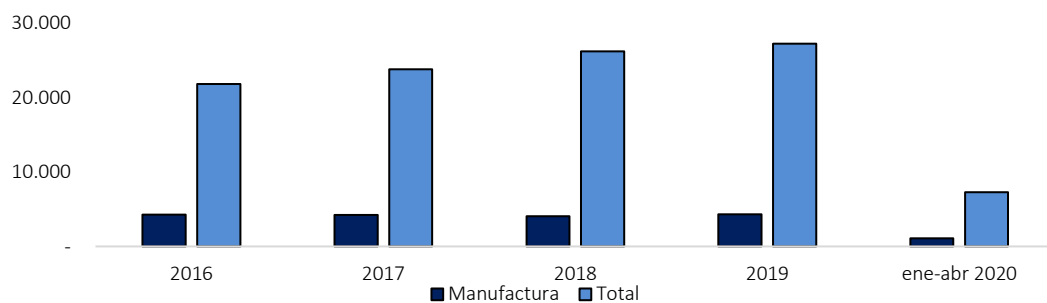
**Gráfico 6:** Índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el primer trimestre de 2020, 10% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 17% demandaron crédito durante el primer trimestre de 2020, en comparación con el 5% de las pequeñas y medianas empresas y el 3% de las microempresas. Estos nuevos créditos se destinaron en un 75% a capital de trabajo, en 12% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y el 3% restante a operaciones de comercio exterior. De las empresas de las industrias manufactureras que no demandaron crédito durante el primer trimestre de 2020, el 33% no lo hizo porque la empresa se financia con fondos propios, el 30% debido

<sup>29</sup> INEC. (2019, enero). IPT-IH-IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>

a que no existió necesidad de financiamiento, el 20% porque la empresa ya posee un crédito vigente, el 7% debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 5% restante por otros motivos.

Para el final de 2019 el total de créditos otorgados dentro de la industria manufacturera fue de USD 4.307 millones, monto que representa el 15,82% del total de créditos otorgados en todo el sector productivo del país (USD 27.228 millones). Esta cifra representa un aumento de USD 250 mil en el monto de crédito otorgado al sector, en comparación con 2018. Sin embargo, en términos porcentuales, desde el año 2016 existió una tendencia negativa en la proporción de crédito frente al total otorgado al sector productivo. Entre enero y abril de 2020 el crédito otorgado al sector manufacturero fue de USD 1.084 millones, monto que representa el 14,9% del crédito total otorgado por el sistema financiero y que representa una caída de 26,8% frente al mismo periodo de 2019.



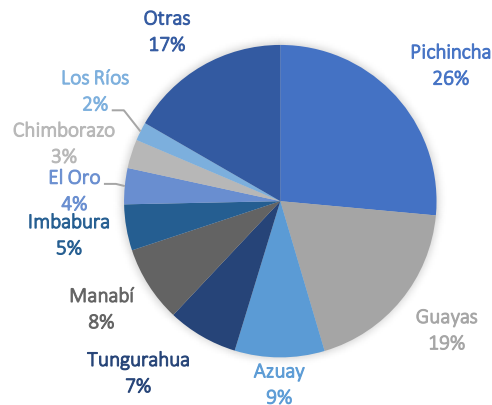
**Gráfico 7:** Volumen de crédito (USD millones)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En general, las barreras de entrada a la industria manufacturera son moderadas, considerando las necesidades de capital para adquirir maquinaria y materia prima que permitan desarrollar los productos elaborados, a un nivel competitivo en comparación con los demás participantes del mercado. Adicionalmente, los grandes participantes en las actividades de manufactura disfrutan de economías de escala, así como mejores tecnologías y procesos más desarrollados, que les permiten producir en mayor cantidad y a costos más bajos. No obstante, existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por lo contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas productoras deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el último Directorio de Empresas del INEC, existen alrededor de 75.365 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas<sup>30</sup>. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.

<sup>30</sup> INEC. (2017). *Directorio de Empresas 2017*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>



**Gráfico 8:** Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.

Fuente: INEC; Elaboración: Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. como empresa dedicada a la fabricación de tubería P.V.C., accesorios y otros productos plásticos similares; así como poliuretanos flexibles y rígidos, entre otros; a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



**Gráfico 9:** Historia de la compañía

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

La misión de la compañía consiste en “producir tubería plástica con los más altos estándares de calidad y seguridad, incorporando maquinaria de la más alta tecnología y asegurando el bienestar de los clientes, empleados, comunidad, medio ambiente y accionistas”. Mientras que la visión es “liderar el mercado de tubería mediante la producción y comercialización eficiente y con los más altos estándares de calidad a nivel nacional e internacional”.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía fue de USD 35.000.000. Los principales accionistas de la compañía son:

ACCIONISTAS	NACIONALIDAD PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	CAPITAL	PARTICIPACIÓN
Román Ottati María Isabel	Ecuador	11.339.554	32,40%
Román Ottati José Fernando	Ecuador	11.339.554	32,40%
Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos)	Ecuador	8.750.000	25,00%
Román Cabrera José Ignacio (Herederos)	Ecuador	2.695.892	7,70%
Román Ottati Luis Alberto	Ecuador	875.000	2,50%
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>35.000.000</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 10:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	ESTADO
Productos Romott Cía. Ltda.	Román Ottati María Isabel	Administración	Activa
Rootours S.A.	Román Ottati María Isabel Román Ottati José Fernando	Administración y Accionariado	Activa
Tosi Román Cía. Ltda.	Román Ottati María Isabel	Administración y Accionariado	Activa
Román Distribuciones y Representaciones - RODIRE Cía. Ltda.	Román Ottati María Isabel Román Ottati José Fernando Román Ottati Luis Alberto	Administración y Accionariado	Disolución
Reno Cía. Ltda.	Román Ottati María Isabel Román Ottati José Fernando Román Ottati Luis Alberto	Accionariado	Disolución
Acoples y Accesorios Acoacc Cía. Ltda.	Román Ottati María Isabel Román Ottati José Fernando	Accionariado	Disolución
Rosajoma Inversiones Cía. Ltda.	Román Ottati José Fernando	Administración y Accionariado	Activa
Regolux	Román Ottati José Fernando	Administración	Activa
Minerawantza Cía. Ltda.	Román Ottati José Fernando	Administración	Activa

**Tabla 11:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

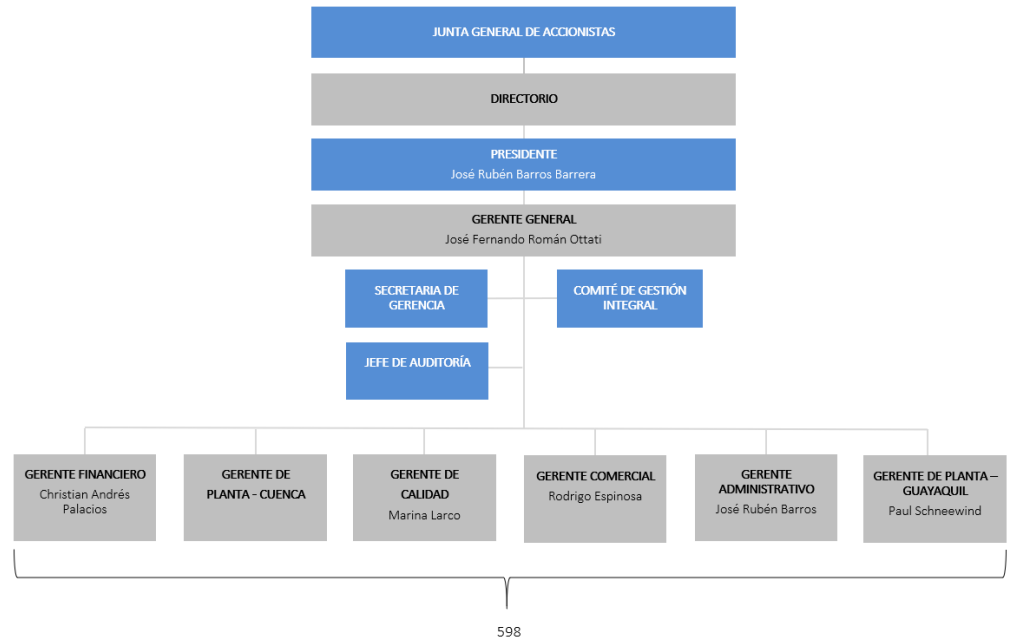
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía está gobernada por la Junta General de Socios, el Presidente Ejecutivo y el Gerente General. La representación legal, judicial y extrajudicial le corresponde al Gerente General y solo en caso de subrogación al Presidente Ejecutivo, los cuales cumplirán con las funciones determinadas en los estatutos. La compañía se divide en varias gerencias, que a su vez se subdividen en jefaturas estratégicamente establecidas para una operación efectiva.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., a pesar de ser una empresa familia, cuenta con un Gobierno Corporativo establecido en sus estatutos, donde se encuentran definidos los niveles de decisión que los encabezan la Junta General de Socios y el Directorio de la compañía. El Directorio está establecido como el órgano administrativo máximo, el cual a través de la Gerencia General y los responsables de cada área de la compañía ejecutan las disposiciones y lineamientos implantados. La estructura administrativa de la organización define las instancias de toma de decisiones. De igual manera la compañía cuenta con varias políticas y procesos definidos de Control Interno para garantizar el registro continuo y el manejo objetivo de la compañía.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. cuenta con 598 trabajadores, que se considera mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción muy por encima de las expectativas. Los trabajadores de la compañía están distribuidos entre las ciudades de Cuenca, Guayaquil y Quito con participaciones del 66%, 29% y 5% respectivamente. Alrededor del 85% de los trabajadores son obreros encargados del proceso de producción. Adicionalmente, la compañía cuenta con 25 empleados con capacidades especiales, lo cual corresponde al 4% del total de los empleados a mayo 2020.





**Gráfico 10:** Organigrama

**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

Actualmente la compañía se encuentra en proceso de implementar un manual de Política de Información, para formalizar el buen manejo y cuidado de la información de la organización. Sin embargo, la compañía maneja diferentes sistemas operativos para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en sus procesos. Estos sistemas informáticos que utiliza son:

- ERP OPENK: es un sistema integrado para el manejo de la información, Open Source desarrollado en Java. Incluye los sistemas de gestión de inventarios, compras, ventas, contabilidad, manejo de activos fijos, manejo de proyectos, almacenes y nómina.
- ERP SAP: es un sistema integrado para el manejo de la información y clientes utilizando bases de datos propias, las cuales se encuentran debidamente respaldadas.

La compañía se preocupa por el desarrollo sostenible de la sociedad, que podría verse afectada por la actividad manufacturera, razón por la cual cuenta con un enfoque por el desarrollo sostenible en sus procesos de producción. Posee un modelo de gestión empresarial de buenas prácticas de manufactura y mejoramiento continuo. Así también se preocupa de causar el menor impacto ambiental, considerando que se dedica al procesamiento de polímeros y plásticos que son materiales contaminantes para el ecosistema. De esta manera, se desarrollaron procesos de reciclaje y reutilización de la mayor cantidad de material posible. Asimismo, cuenta con un Sistema de Gestión Integral para el desenvolvimiento de un ambiente laboral seguro, minimizando accidentes, enfermedades y daños a la propiedad.

Por su elevada calidad en el proceso de manufactura, los productos de la compañía han obtenido importantes certificaciones y reconocimientos nacionales e internacionales tales como:

- ISO 9261: por las mangueras de goteo.
- Reconocimiento Mucho Mejor Ecuador
- SGS 2015 – Interagua
- Certificación NSF-61 PRFV
- Reconocimiento INEN
- Certificación BASC Planta Guayaquil
- Certificación BASC Planta Cuenca
- ISO 9001
- ISO 14001
- ISO 16422

- Certificación AWWA
- Certificación NSF por la alta calidad del agua al transportarse en tuberías fabricadas por la compañía.

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, 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 respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía cuenta actualmente con 3 procesos judiciales vigentes de carácter laboral que suman una cuantía de alrededor de USD 90 mil, que se consideran de bajo riesgo ya que el Emisor no podría tener un riesgo de prelación en los pagos del instrumento al no ser significativo el monto a pagar en caso de fallo en contra. De esta manera se da cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.

## NEGOCIO

Como se mencionó anteriormente, PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. se dedica a la fabricación de tubería P.V.C., accesorios y otros productos plásticos similares; así como poliuretanos flexibles y rígidos. Por lo que las principales líneas de productos son:

### Tuberías PVC, Polietileno y Polipropileno

- De uso agrícola para las necesidades específicas de la agroindustria como la conducción de agua a presiones moderadas en plantaciones de todo tipo.
- Instalaciones eléctricas, telefónicas y redes subterráneas.
- Desague y ventilación.

### Tuberías de PRFV (Plástico Reforzado con Fibra de Vidrio)

- Son utilizadas para acueductos, sistemas de riego, desagües cloacales, redes contra incendio, tratamiento de efluentes, plantas potabilizadoras, desagües industriales y emisarios submarinos.

### Productos Especiales (Proceso de Rotomoldeo)

- Productos de usos diversos como pupitres plásticos y tanques de polietileno.
- Los tanques de polietileno son fabricados con procesos de rotomoldeadora con materia prima 100% virgen y protector UV que le da resistencia a la intemperie.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. es una compañía líder en Investigación y Desarrollo, al contar con laboratorios propios completamente equipados y con profesionales altamente capacitados para ejercer tanto el control de calidad del proceso de producción como la innovación en desarrollo de nuevos productos.

El plan estratégico de la compañía se basa en los objetivos integrales definidos para realizar en el corto plazo, que fueron modificados al incorporarse la pandemia en la operatividad de este año. Los objetivos se centran en 11 pilares principales que se resumen en:

- Consolidar la satisfacción del cliente, a pesar de la pandemia.
- Mantener los ingresos por ventas proyectados para el cierre del año 2020.

- Desarrollo de una cultura de calidad, seguridad y prevención de actividades ilícitas.
- Garantizar la integridad de la cadena de custodia de la carga en los proyectos.
- Lograr control en la operación y legalidad de los asociados de negocios para incrementar la transparencia de su gestión.
- Renovar certificaciones de productos.
- Disminuir desperdicios y tiempos de producción con la optimización de las líneas de manufactura.
- Mejorar las competencias del personal con mayor capacitación.
- Mejorar el índice de accidentalidad en los procesos.
- Prevenir el contagio de COVID-19 con medidas sanitarias respectivas.
- Minimizar el impacto ambiental de residuos peligrosos.

#### **POLÍTICAS PRINCIPALES**

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. cuenta con procesos claramente definidos, formalizados a través de diversas políticas para un manejo óptimo de la cadena de producción. Las principales políticas desarrolladas por la compañía son la de cuentas por cobrar, cuentas por pagar, inventarios, la política ambiental y la política de seguridad operacional.

#### **Política de Cuentas por Cobrar**

La política de crédito a clientes depende del tipo de contrato con el que se maneja cada uno, que se dividen en las siguientes:

- Porcentaje de anticipo contra entrega o despacho de productos.
- Pago contra entrega del 100%.
- Crédito de 60 a 90 días para los clientes ferreteros.
- Y existe un grupo de clientes al que se le exige pagos al contado.

#### **Política de Cuentas por Pagar**

La política de pago a proveedores se divide entre las compras al exterior y las locales:

- La mayor parte de la materia prima es importada y se gestionan pagos a 120 días plazo.
- Las compras locales se realizan pagos a los 30 días.

#### **Política de Inventarios**

Se utiliza un sistema FIFO (primero en entrar, primero en salir) dada la naturaleza de la materia prima, pero pasado cierto tiempo, el producto es reciclado para mantener las propiedades y la calidad de este.

Para la gestión de proyectos, la mercadería adquirida es específica y se la realiza de acuerdo con las característica de éstos para mitigar el riesgo de obsolescencia.

#### **Política Ambiental**

Al pertenecer al sector manufacturero, la compañía genera contaminantes que pueden afectar a terceros debido al procesamiento de materias primas contaminantes que se involucran en el proceso de conversión de los tubos y componentes plásticos. De esta manera, conscientes del impacto ambiental que tienen sobre el ecosistema, la compañía desarrolló una Política Ambiental para reducir esta huella procurando participar en negocios con empresas socialmente responsables e implementando políticas de procesamiento de residuos peligrosos y el aprovechamiento máximo de los materiales para reducir los desperdicios provenientes del proceso de producción.

**Política Operacional**

Como parte de la política de seguridad operacional, con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con Compañía de Seguros Generales Equinoccial S.A., de acuerdo con el siguiente detalle:

COBERTURA DE PÓLIZA	VALOR ASEGURADO
Responsabilidad Civil	47.330
Fiel cumplimiento	2.862
Accidentes personales	111.250
Maquinaria	40.955.801
Robo	360.000
Fidelidad	50.000
Equipos electrónicos	202.381
Dinero y valores	60.000
Transporte	4.015.892
Incendio - terremoto	57.308.875
<b>Total</b>	<b>103.114.390</b>

**Tabla 12:** Detalle de pólizas de seguros;

**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

**CLIENTES**

Los clientes de la compañía se dividen entre ferreteros que representan alrededor del 60% y empresas constructoras para proyectos de infraestructura que componen el 40% restante. Los clientes ferreteros, a los que se les ofrecen créditos de 60 a 90 días, no registran concentración de acuerdo con el detalle de clientes a crédito. Por otro lado, las empresas constructoras al trabajar por proyecto, mantienen una composición fluctuante históricamente de acuerdo con los proyectos vigentes, lo que evidencia la baja concentración de clientes de la compañía en sus ingresos.

CLIENTE	PARTICIPACIÓN
Importador Ferretero Trujillo Cía. Ltda.	6,24%
China Gezhouba Group Company Ltd.	6,16%
Rival y Compañía S.A.C.	5,51%
Banariego Cía. Ltda.	4,94%
Corporación López Villagómez S.A.	3,72%
Dimpofer Cía. Ltda.	3,58%
Consorcio Esecon	3,31%
Ramírez Delgado Xavier Patricio	3,20%
Zuridist Cía. Ltda.	2,76%
Gobierno Provincial del Azuay	2,38%
Joint Venture de HKSD	2,29%
Ecuatoriana de Servicios Inmobiliaria y Construcción Eseico S.A.	2,10%
Otros con participaciones menor al 2%	53,82%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 13:** Detalle de concentración de clientes a crédito;

**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

**CADENA DE SUMINISTROS**

La cadena de suministro de la compañía se basa principalmente en la adquisición de polímeros a proveedores a nivel global, basándose en el uso de distribuidores e intermediarios para adquirir la materia prima al mejor precio. De esta manera, no existe una concentración de proveedores y su composición cambia de acuerdo con la oferta de cada periodo.

TIPO DE PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Extranjeros	91,10%
Nacionales	8,90%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 14:** Detalle de proveedores (%);

**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

### POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector manufacturero, PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. mantiene un reconocido prestigio a nivel nacional, ubicándose entre las principales compañías del. En el Ecuador, el principal competidor es Mexichem Ecuador S.A. que tiene presencia en 14 países de América Latina.

En términos generales, la siguiente es la composición de la cuota de mercado de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

COMPAÑÍA	CUOTA DE MERCADO
Mexichem Ecuador S.A. (Plastigama)	42,50%
PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	40,90%
Tuberías Pacífico S.A. Tupasa	3,20%
Tigre Ecuador S.A. Ecuatigre	8%
Otros	5,40%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 15:** Posición competitiva (%).

**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** Global Ratings

La competencia se encuentra segmentada de acuerdo con el tipo de productos que fabrica y comercializa. Para el segmento de PVC se identifican a empresas como Mexichem Ecuador S.A., Tigre Ecuador S.A. y otras pequeñas fábricas de tubos. No obstante, la principal ventaja competitiva de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. es la tecnología de producción Biorientada, al ser la única empresa en el país que trabaja bajo estos estándares. En cuanto a las líneas de PRFV y Rotomoldeo la compañía no mantiene competidores, siendo líderes de este segmento tanto en el territorio nacional, como en la subregión y el Caribe.

Para el segmento de las Resinas Termo Formadas se abarca una participación del 29%, donde se diferencia entre el tipo de clientes al que atienden. Para los clientes de infraestructura la participación que mantiene la compañía es del 42%, para los clientes ferreteros y de construcción la participación es del 18% y en los clientes de riego del 15%. Las Resinas Termo Rígidas (Rotomoldeo) la participación total en el país es del 95% y en el mercado regional del 27%.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y RESULTADOS

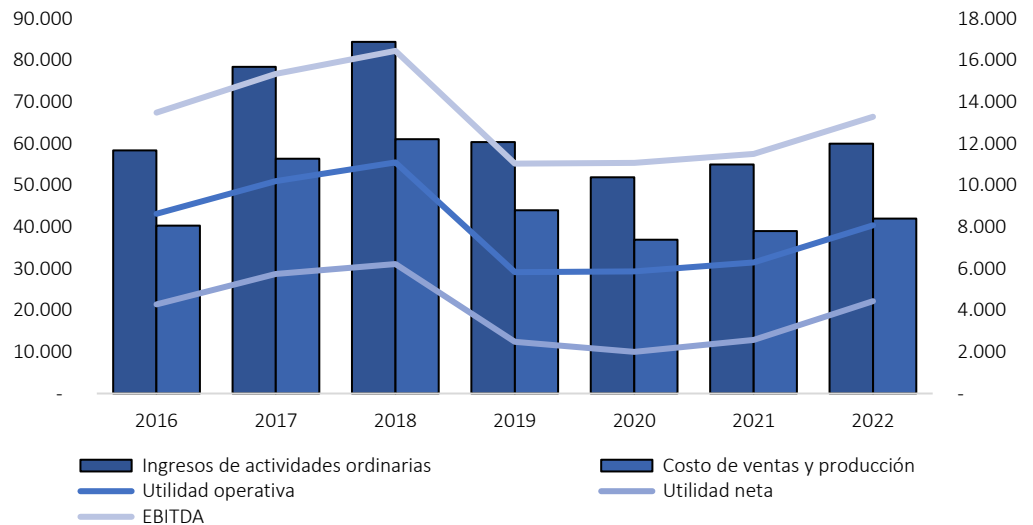
Las ventas de la compañía presentaron una tendencia positiva entre el año 2016 y 2018 al pasar de un monto de USD 58,36 millones a USD 84,41 millones, lo que equivale a un crecimiento promedio del 21% por año. Este comportamiento se atribuye a nuevos contratos que surgieron en el año 2017 para la licitación de proyectos con Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) para la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto del mes de abril de 2016.

Sin embargo, para el año 2019 las ventas registraron una reducción del 29% que se atribuye a: (a) elecciones de alcaldías en gobiernos seccionales, lo que se traduce como menores proyectos de construcción e infraestructura hasta que tomen posesión las nuevas autoridades y (b) se registró un menor Gasto Público por parte del Gobierno Central como consecuencia de la desaceleración económica del año.

A mayo de 2020, se alcanzaron ventas de USD 14,37 millones que corresponden a un decrecimiento del orden del 50% frente a mayo del año anterior producto de la pandemia y crisis sanitaria provocada por el COVID-19, que ha provocado restricciones de transporte de personas y de comercio, limitando el desenvolvimiento de la economía a nivel nacional, lo que ha afectado al Emisor al ser un proveedor importante para el sector de la construcción. Considerando que éste es un factor exógeno a la operatividad normal de la compañía y conforme se van levantando las restricciones impuestas, se estima un retorno de la operatividad normal.

Se debe considerar que el panorama al cierre del año 2020 es todavía incierto, pero se tienen expectativas de decrecimiento para la mayor parte de sectores de la economía. Por esta razón, para el análisis de las

proyecciones se consideró que la economía a nivel mundial ha sido afectada por la emergencia sanitaria y los resultados de la compañía se verán afectados por los meses de paralización, por lo que se estima un decrecimiento del 14% para el cierre del año 2020. Para los años 2021 y 2022 se esperan incrementos paulatinos de acuerdo con las expectativas de crecimiento de la economía.



**Gráfico 11:** Estado de Resultados.  
**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

El costo de ventas de la compañía presentó un comportamiento relativamente estable con un porcentaje de participación sobre las ventas del 72% en el periodo de estudio. Se debe considerar que la principal materia prima del Emisor son los polímeros como el polietileno y polipropileno, que son productos provenientes del petróleo. De esta manera, el costo de ventas está ligado al comportamiento del precio del petróleo. Para años posteriores, por la pandemia y crisis sanitaria a nivel mundial, el precio del petróleo cayó a inicios del año 2020 y estima mantenerse de esta manera para los próximos años, proyectándose un menor costo de ventas en el periodo 2020 – 2022.

Los gastos operativos de la compañía se componen por gastos administrativos y gastos de ventas; donde los principales rubros son: sueldos y beneficios sociales, promoción y publicidad e impuestos y contribuciones. La compañía cuenta con una estructura de gastos operativos flexible que varía en función del volumen de ventas, manteniendo una participación histórica del 15% sobre el total de ventas. Por esta razón los gastos operativos mostraron una tendencia creciente entre el 2016 y 2018 y cayeron para el año 2019, coherente con el comportamiento de los ingresos. Para las proyecciones se estima que en el periodo entre 2020 y 2022 se mantenga la misma flexible estructura de gastos operativos que varíen entre los USD 9,00 millones y USD 10,00 millones al considerar la caída en ventas estimada.

GASTOS OPERATIVOS	MONTO 2018 (USD)	MONTO 2019 (USD)	VARIACIÓN (USD)	VARIACIÓN (%)
<b>Gastos de ventas</b>				
Sueldos y beneficios sociales	3.059.603	2.678.998	-380.605	-12%
Promoción y publicidad	1.288.370	652.583	-635.787	-49%
Depreciación y amortización	574.785	541.595	-33.190	-6%
Aportes al IESS	311.810	469.298	157.488	51%
Gastos de viajes	578.326	465.336	-112.990	-20%
Transporte	702.052	435.017	-267.035	-38%
Mantenimiento y reparaciones	400.986	390.979	-10.007	-2%
Combustibles y lubricantes	327.637	280.557	-47.080	-14%
Gastos de gestión y representación	176.610	177.881	1.271	1%
Otros	1.486.133	1.365.156	-120.977	-8%
<b>Gastos de administración</b>				
Impuestos y contribuciones	1.304.576	909.375	-395.201	-30%
Gastos de gestión y representación	710.983	704.365	-6.618	-1%

GASTOS OPERATIVOS	MONTO 2018 (USD)	MONTO 2019 (USD)	VARIACIÓN (USD)	VARIACIÓN (%)
Sueldos y beneficios sociales	354.644	329.914	-24.730	-7%
Honorarios profesionales	238.603	235.019	-3.584	-2%
Servicios contratados	5.632	113.735	108.103	1.919%
Seguridad y vigilancia	139.667	99.105	-40.562	-29%
Otros	601.914	662.973	61.059	10%
<b>Total</b>	<b>12.262.331</b>	<b>10.511.886</b>	<b>-1.750.445</b>	<b>-14%</b>

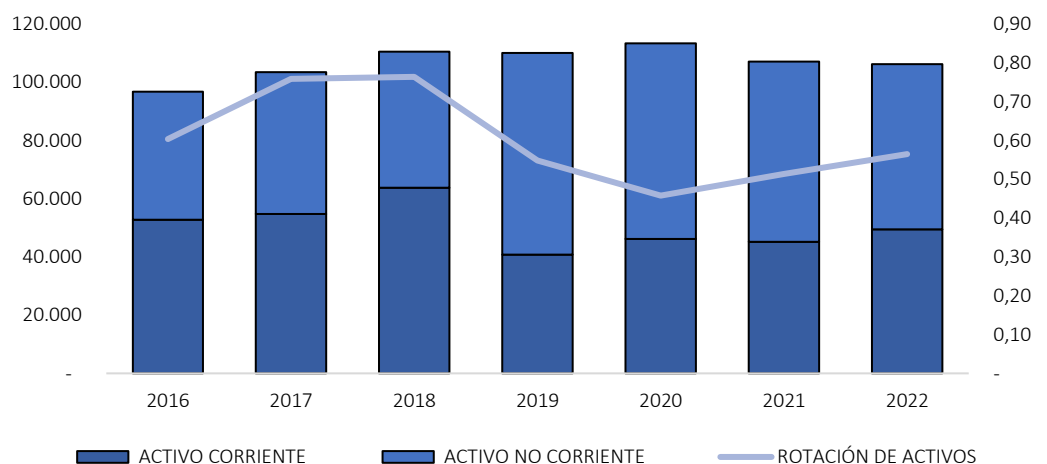
**Tabla 16:** Detalle de gastos operativos 2018-2019.  
**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., **Elaboración:** Global Ratings

El gasto financiero de la compañía en el periodo de análisis mostró un comportamiento fluctuante alrededor de los USD 2,85 millones. En general, la deuda financiera del Emisor mantuvo una tendencia creciente entre 2016 y 2019 al pasar de un monto total de USD 30,00 millones a USD 39,75 millones, a excepción del año 2017 donde se apreció una reducción por la cancelación de préstamos financieros. El comportamiento del gasto financiero fue fluctuante como consecuencia de las nuevas fuentes de fondeo en los años 2017 y 2018, donde se colocaron el Primer Programa de Papel Comercial y la Segunda Emisión de Obligaciones, lo que le ofreció a la compañía financiamiento a menor costo. Para las proyecciones se estima un incremento del gasto financiero en el año 2020, como consecuencia de la cancelación de pasivos con entidades financieras. Para los años 2021 y 2022, el gasto financiero estima ser menor conforme se van cancelando los instrumentos en el Mercado de Valores.

La compañía registró rubros de otros ingresos no operacionales por montos alrededor de los USD 1,23 millones, los cuales corresponden a: intereses ganados, utilidad recibida por venta de activos, reversión de provisiones y otros ingresos de diversa índole. Considerando la estabilidad histórica de esta fuentes de ingresos, se estima mantener dicho comportamiento para años posteriores. Dada la estructura flexible de gastos y operatividad de la compañía, los resultados siempre se han mantenido positivos, incluso en situaciones de ventas decrecientes como el año 2019. Con las premisas anteriormente, la proyección arroja incrementos moderados pero constantes en la utilidad operativa, en la utilidad neta y en el EBITDA.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

El activo de la compañía registró un comportamiento positivo entre el año 2016 y 2019 con un incremento promedio del 5% por año. Históricamente los activos estuvieron compuestos en su mayor parte por activos de corto plazo, a excepción del año 2019, donde se registró una reestructuración de las cuentas por cobrar. Las principales cuentas del activo fueron las cuentas por cobrar, los inventarios, la propiedad, planta y equipo y desde el año 2019 la cuenta de inversiones en subsidiarias que ganó relevancia. Dado el giro de negocio de la compañía, el tamaño de los activos mantiene un comportamiento coherente con el desenvolvimiento de las ventas.



**Gráfico 12:** Evolución del activo.  
**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., **Elaboración:** GlobalRatings

Las cuentas por cobrar no relacionadas fluctuaron de acuerdo con el comportamiento de las ventas, registrando una tendencia positiva entre el año 2016 y 2018 y una caída del 37% al 2019 por la reducción en ventas. La reducción de las cuentas por cobrar no se atribuye únicamente a la caída en las ventas, sino también se debe a que las compañías constructoras son sensibles a la contracción de la economía, lo que reduce su capacidad de pago, por lo que el Emisor reacciona reduciendo el crédito ofrecido. Por esta razón se evidencia una mayor reducción de las cuentas por cobrar no relacionadas a mayo de 2020, que alcanzó su punto mínimo en el análisis histórico con un monto de USD 9,13 millones. Por este factor, existe el riesgo de impago de las cuentas por cobrar e incremento de los vencimientos en casos de contracción de la economía. Esto se evidencia en el detalle del vencimiento de la cartera registrada a mayo de 2020, donde la totalidad de la cartera estuvo vencida. Sin embargo, al ser un factor exógeno provocado por la pandemia que ha afectado la economía a nivel mundial, se estima una paulatina recuperación conforme se recupere la operatividad normal del conjunto económico. Para años posteriores, se estima que el comportamiento de las cuentas por cobrar no relacionadas se mantenga similar a lo registrado históricamente, fluctuando de acuerdo con el comportamiento de las ventas.

VENCIMIENTO	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Vencidas		
0 - 30 días	1.749.483	19,16%
31 - 60 días	227.289	2,49%
61 - 90 días	1.288.641	14,11%
91 - 120 días	2.364.177	25,89%
Más de 120 días	3.500.443	38,34%
<b>Total</b>	<b>9.130.033</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 17:** Vencimiento de cartera a mayo 2020.

**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., **Elaboración:** Global Ratings

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas mostraron una tendencia estable entre el año 2016 y 2018 con valores alrededor de los USD 11,00 millones, pero registraron una reducción importante en el año 2019 al alcanzar un monto de USD 314 mil. La mayor parte de la transacciones realizada con relacionadas son de naturaleza comercial. Los principales saldos y transacciones con partes relacionadas fueron realizadas en términos generales y con condiciones similares a las realizadas con terceros. La mayor parte de esta deuda estuvo compuesta por valores pendientes de cobro con Plásticos Rival Cía. Ltda. (Perú) y Rival y Compañía S.A.C. Para el año 2019 esta deuda se disminuyó en 97%, debido a que la deuda pendiente de cobro con Rival y Compañía S.A.C. fue capitalizada en el patrimonio de ésta como parte de la estrategia de inversión y expansión hacia el mercado peruano. Adicionalmente, existen valores pendientes de cobro por un monto total de USD 284 mil con Comercial Importadora Román Cía. Ltda., Regolux S.A. y Acoples y Accesorios Acoacc Cía. Ltda. que mantienen un estatus de Disolución de oficio en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Para las dos primeras compañías, los valores pendientes de cobro se cancelarán con la liquidación de activos fijos en el primer caso e inventarios en el segundo. La deuda pendiente de cobro con Acoples y Accesorios Acoacc Cía. Ltda. fue de USD 53 mil al cierre del 2019 que la compañía tiene previsto provisionar. Para años posteriores, las proyecciones estiman mantener los menores niveles de cuentas por cobrar relacionadas que se registró en el año 2019 en el corto plazo por la capitalización de la deuda, pero se proyecta mantener las transacciones en el largo plazo de acuerdo con el desenvolvimiento económico del Emisor.

Los inventarios de la compañía mantuvieron una tendencia estable e todo el periodo de estudio con montos alrededor de los USD 16,50 millones por año, equivalente aproximadamente al 15% del total de activos de la compañía. La compañía mantiene este valor de inventarios constante, principalmente en productos terminados en caso de que surjan nuevos proyectos de corto plazo no estimados al inicio del periodo. Por otro lado, las mercaderías en tránsito se redujeron para el año 2019 y mayo 2020, lo que se atribuye a los menores proyectos en los que incursionaron y el efecto de la pandemia que redujo la actividad comercial. Es importante destacar, que de la cuenta Inventarios, USD 10,00 millones están constituidos en prenda comercial ordinaria a favor del representante de obligacionistas y mientras dure la emisión de obligaciones el saldo deberá equivaler como mínimo a los dos tercios del saldo vigente y en circulación de la emisión de obligaciones. Además, hay un total de US\$ 1,63 millones de inventarios que fueron otorgados en garantía por los créditos bancarios que la compañía mantiene con el Banco Internacional. Para las proyecciones se estima mantener el mismo comportamiento de los inventarios, coherente con el desenvolvimiento histórico,



pero las mercaderías en tránsito se proyectan menores por el efecto de la pandemia que tomará tiempo para el desarrollo de nuevos proyectos, al considerar la ralentización de ventas proyectada.

La propiedad, planta y equipo tuvo ligeras fluctuaciones entre el año 2016 y 2018 como consecuencia de adiciones en terreno, maquinarias y equipos; así como por el efecto contable de la depreciación, fluctuando con valores alrededor de los USD 43,50 millones. Para diciembre de 2019, la propiedad, planta y equipo se incrementó en alrededor de USD 4,00 millones como consecuencia de la firma de un contrato de inversión con el Ministerio de Industrias, que consiste en la adquisición de inmuebles para desarrollar una nueva área de despachos y logística. Asimismo, se adquirirán nuevas líneas de producción para ampliar la capacidad de productiva y descongestionar la capacidad de las maquinaria actual. La inversión total será de USD 13,40 millones para el fin del año 2020, y sumarán 40 nuevas fuentes de empleo adicional. Con esta expansión realizada durante el 2019 y 2020, para las proyecciones no se estiman nuevos incrementos en propiedad, planta y equipo.

Las inversiones en subsidiarias mantuvieron inversiones en Importadora Román Cía. Ltda. y Minerawantza Cía. Ltda. por un monto total de USD 331 mil en 2017 y 2018. Para el año 2019, este rubro se incrementó en casi USD 17,00 millones como consecuencia de la capitalización de la deuda por cobrar que mantenían con Rival y Compañías S.A.C. por un valor de 50.100.000 soles, representando aproximadamente USD 15,00 millones, así como la compra de las acciones a los propietarios por un valor de USD 2,00.

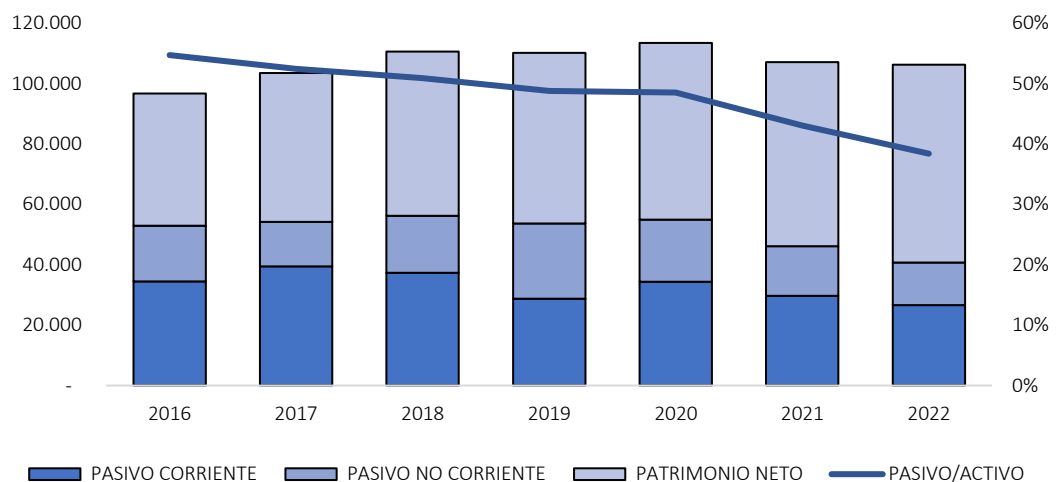
COMPAÑÍA	MONTO 2017 (USD)	MONTO 2018 (USD)	MONTO 2019 (USD)
Importadora Román Cía. Ltda.	200.000	200.000	200.000
Minerawantza Cía. Ltda.	130.866	130.866	130.866
Rival y Compañía S.A.C.	0	0	16.995.510
<b>Total</b>	<b>330.866</b>	<b>330.866</b>	<b>17.326.376</b>

**Tabla 18:** Detalle de inversiones en subsidiarias.

Fuente: Estados Financieros auditados 2018 - 2019, **Elaboración:** Global Ratings

**ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO**

Históricamente, las principales alternativas de fondeo de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. en orden de importancia lo constituyeron: recursos propios, entidades financieras, proveedores y Mercado de Valores. El financiamiento de los activos a través de recursos propios ha sido creciente en el periodo de estudio con una participación promedio del 49% sobre el total de activos entre 2017 y 2019.



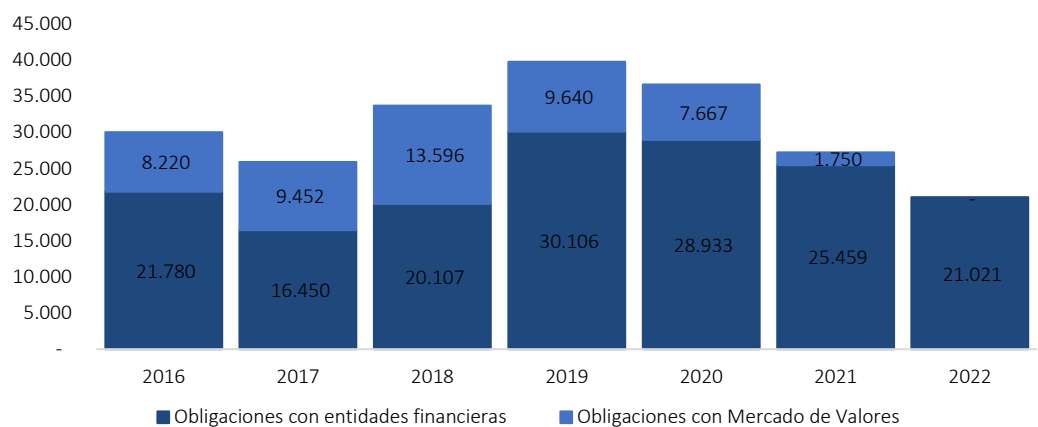
**Gráfico 13:** Estructura de financiamiento (miles USD).

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

El financiamiento de activos a través de recursos propios fue creciente en el periodo de estudio al pasar de un monto de patrimonio neto de USD 43, 81 millones en 2016 a USD 56,41 millones en 2019, con una participación alrededor del 50% sobre el total de activos de la compañía, lo que evidencia la fuerte capitalización de la compañía. La tendencia positiva del patrimonio neto se atribuye a las capitalizaciones

realizadas desde el 2016, la reinversión de utilidades y los positivos resultados del ejercicio que fueron siempre superiores a los USD 2,40 millones en todos los años analizados. El capital social tuvo 2 incrementos en el periodo histórico: en 2016 con un incremento de USD 3,61 millones y en 2019 con uno de USD 5,10 millones; alcanzando un capital suscrito de USD 35,00 millones. Las proyecciones contemplan mantener el crecimiento constante del patrimonio neto observado históricamente a través de los resultados netos positivos proyectados y la reinversión de utilidades. No se contemplan aportes de capital adicionales, ni reparto de utilidades a los accionistas. Todo esto provocaría el incremento de la participación del patrimonio neto como fuente de fondeo para la compañía en años posteriores, provocando una mayor capitalización del Emisor.

El financiamiento obtenido a través de entidades financieras fue fluctuante en el periodo analizado, con un monto mínimo en 2017 de USD 16,45 millones (tanto en el corto como en el largo plazo) y un máximo de USD 30,11 millones en 2019. El financiamiento bancario es la principal fuente de fondeo externo de la compañía y el comportamiento fluctuante se atribuye a cambios en la composición de la deuda al emitir nuevos instrumentos en el Mercado de Valores o al incursionar en nuevos proyectos donde se ofrecen otras facilidades de pago a proveedores. El incremento de la deuda registrada en el 2019 (mayor incremento del periodo) se atribuye a la sustitución de la deuda de corto plazo con deuda de largo plazo con préstamos adquiridos con la Corporación Financiera Nacional CFN, con plazos de vencimiento al año 2029. A diciembre de 2019 la deuda bancaria sumó un total de USD 30,11 millones con una tasa promedio del 8,11% y estuvo compuesta principalmente por: Corporación Financiera Nacional CFN (USD 16,06 millones), Banco Internacional S.A. (USD 5,91 millones), Banco Bolivariano C.A. (USD 5,50 millones) y Banco Pichincha Miami S.A. (USD 1,97 millones). En lo que va del año 2020, producto de la pandemia y emergencia sanitaria, las entidades financieras están ofreciendo diferimiento de pagos y mayores plazos de crédito, por lo que se proyecta una mayor concentración de la deuda bancaria en el pasivos no corriente para las proyecciones y una cancelación paulatina del capital para el año 2022.



**Gráfico 14:** Estructura de deuda financiera (miles USD).  
**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía cuenta con tres instrumentos en el Mercado de Valores vigentes que son: la Primera Emisión de Obligaciones (2015), la Segunda Emisión de Obligaciones (2018) y el Segundo Programa de Papel Comercial (2019). En el año 2017 se emitió el Primer Programa de Papel Comercial que fue cancelado en el año 2019. Las obligaciones emitidas mantuvieron una tendencia creciente entre el año 2016 y 2018 por las colocaciones mencionadas, pero cayeron para el 2019 por la cancelación del Papel Comercial. Esta fuente de fondeo le ha permitido diversificar el financiamiento de externos y desconcentrar los pasivos del corto plazo, lo que beneficia la solvencia del Emisor. Para las proyecciones no se estiman nuevas emisiones al Mercado de Valores y se mantienen las cancelaciones en el 2021 de la Primera Emisión de Obligaciones y del Segundo Papel Comercial y en el 2022 de la Segunda Emisión de Obligaciones.

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas en su mayor parte por financiamiento con proveedores del exterior (alrededor del 90%) con los que cuentan con crédito de hasta 120 días y su

comportamiento fluctúa de acuerdo con el volumen de ventas. Al realizar las compras de materia prima a través de distribuidores e intermediarios, la composición de los proveedores es variable y no se aprecia concentración, sumando alrededor de 300 proveedores diferentes a mayo de 2020. Para años posteriores, considerando la pandemia y crisis sanitaria a nivel mundial, se espera un aumento de las cuentas por pagar no relacionadas a pesar de registrarse menores ventas, como medida de incentivo a la economía deprimida.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena participación de mercado y un nivel de ingresos por ventas adecuado dentro del sector en el que opera.

De igual forma, con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 2, Artículo 11, Sección II, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo un proveedor clave para el sector de la construcción y ferretero. A través de su orientación comercial y operativa pretende mantenerse como líder en el sector en el que desarrolla sus actividades.

#### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe, PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, Segunda Emisión de Obligaciones y el Segundo Programa de Papel Comercial. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA..	2015	SCVS-INMV-DNAR-15-0001933	15.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	2017	SCVS.INMV.2017.00020238	4.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA..	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00009381	7.000.000	Vigente
Segunda Programa de Papel Comercial PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00006834	4.000.000	Vigente

**Tabla 19:** Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. en circulación en el Mercado de Valores:

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA..	393	10	USD 7.787.602
Primer Programa de Papel Comercial PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	4	14	USD 4.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA..	1	10	USD 4.000.000
Segunda Programa de Papel Comercial PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	10	13	USD 7.000.000
Segunda Programa de Papel Comercial PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	29	7	USD 4.000.000

**Tabla 20:** Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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.

## INSTRUMENTO

Con fecha 20 de julio de 2018, se aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por la Junta General Extraordinaria de Socios de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. por un monto de USD 7.000.000.

La Emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2018-00009381 el 12 de octubre de 2018 y estuvo compuesta por una única clase, la Clase A. Con fecha 19 de octubre de 2018, se inició con la colocación de los valores y para el 29 de febrero de 2018 se logró colocar un monto de USD 7.000.000, es decir, el 100% del monto aprobado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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.

**Tabla 21:** Características del instrumento  
**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.						
Monto de emisión	USD 7.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 7.000.000	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	La Junta General Extraordinaria de Socios determina que los recursos captados en virtud del presente proceso de Emisión de Obligaciones serán destinados en su totalidad, USD 7.000.000 (100%), a capital de trabajo consistente en adquisición de inventarios y pago a proveedores no vinculados.					
Valor nominal	USD 1.000					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	El Programa de Emisión de Obligaciones no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero y agente colocador	Orion 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
- Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores
  - Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.
  - Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
  - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El saldo de capital por pagar al 31 de mayo de 2020 fue de USD 3.937.500. Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto colocado:

N°	FECHA PAGO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	19/10/2018	7.000.000	437.500	148.750	586.250	6.562.500
2	19/1/2019	6.562.500	437.500	139.453	576.953	6.125.000
3	19/4/2019	6.125.000	437.500	130.156	567.656	5.687.500
4	19/7/2019	5.687.500	437.500	120.859	558.359	5.250.000

N°	FECHA PAGO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
5	19/10/2019	5.250.000	437.500	111.563	549.063	4.812.500
6	19/1/2020	4.812.500	437.500	102.266	539.766	4.375.000
7	19/4/2020	4.375.000	437.500	92.969	530.469	3.937.500
8	19/7/2020	3.937.500	437.500	83.672	521.172	3.500.000
9	19/10/2020	3.500.000	437.500	74.375	511.875	3.062.500
10	19/1/2021	3.062.500	437.500	65.078	502.578	2.625.000
11	19/4/2021	2.625.000	437.500	55.781	493.281	2.187.500
12	19/7/2021	2.187.500	437.500	46.484	483.984	1.750.000
13	19/10/2021	1.750.000	437.500	37.188	474.688	1.312.500
14	19/1/2022	1.312.500	437.500	27.891	465.391	875.000
15	19/4/2022	875.000	437.500	18.594	456.094	437.500
16	19/7/2022	437.500	437.500	9.297	446.797	0

**Tabla 22:** Amortización Clase A (USD)

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública; **Elaborado:** Global Ratings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos, límite de endeudamiento y compromisos adicionales. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos mencionados en las características del instrumento dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión lineal permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo señalado en párrafos anteriores, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de

la Emisión bajo análisis, las que se basan en los resultados históricos de la compañía y en una estimación de la situación actual de la economía, fuertemente condicionada por la emergencia sanitaria, y una estimación del futuro próximo. En el caso puntual de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., en el periodo de estudio se registró una tendencia positiva entre 2016 y 2018 que se rompió para el 2019 como consecuencia del menor Gasto Público por parte del Gobierno Central y el cambio de autoridades en los Gobiernos Autónomos Descentralizados. A mayo de 2020, a causa de la pandemia las ventas se redujeron a la mitad frente a mayo del año anterior, de manera que se proyecta un cierre de año con decrecimiento, así como se espera para la mayor parte de sectores de la economía. Por esta razón, para el cierre del 2020 se estima un decrecimiento del 14% en ventas considerando que el Emisor es un proveedor importante para el sector de la construcción que estima tener una recuperación paulatina en el tiempo. Conforme la economía se vaya reactivando y retomando los niveles de operación normal, se esperan crecimiento ralentizados para los años 2021 y 2022 del 6% y 9% respectivamente. Tal proyección estresa la realizada por el estructurador financiero. La participación del costo de ventas sobre las ventas presentó un comportamiento positivo al pasar del 69% al 73% entre 2016 y 2019. Para años posteriores, considerando que la principal materia prima de la compañía son polímeros que provienen del petróleo, se estima una reducción al 71% de participación del costo de ventas al considerarse la caída del precio del petróleo por la emergencia sanitaria. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas manteniendo su estructura flexible y variable, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a las deudas con costo, tanto proveniente de entidades bancarias como los del mercado de valores.

PREMISAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	58.363	78.478	84.413	60.348	-14%	6%	9%
Costo de ventas y producción	69%	72%	72%	73%	71%	71%	70%
Gasto de Ventas	-10%	-10%	-11%	-12%	-10%	-11%	-10%
Cuentas por Cobrar (CP)	22%	19%	19%	17%	21%	21%	21%
Provisiones	2%	2%	3%	6%	0%	0%	0%
Inventarios	41%	29%	28%	39%	46%	46%	46%
Cuentas por Pagar (CP)	29%	31%	19%	13%	27%	27%	27%

**Tabla 23:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).  
**Fuente:** PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se incrementará para el año 2020 en adelante como consecuencia de la economía deprimida que provocará un menor desenvolvimiento del sector de la construcción. Esto afectará en la capacidad de pago de dichos clientes y se estima que los plazos de crédito se incrementarán como incentivo. En cuanto a inventarios, al caer las ventas este rubro incrementará su porcentaje de participación al 46% para años posteriores pero se mantendrá el monto que la compañía maneja históricamente de alrededor de USD 17,00 millones. Similar que con las cuentas por cobrar, se estima que las cuentas por pagar incrementen su participación sobre las compras al requerir de mayor financiamiento de proveedores por el efecto producido por la pandemia, donde se requerirán de mayores plazos de pago que los que se manejan normalmente. Cabe señalar que las premisas utilizadas resultan conservadoras frente al promedio histórico y a las proyecciones del estructurador financiero.

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados. Las premisas de la proyección han sido ampliamente estudiadas en párrafos anteriores y los índices escogidos, de entre un amplio universo de razones financieras, corresponden a aquellos que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. consideró como suficientemente representativos de cada una de las características anotadas.

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,39	1,71	1,42	1,35	1,52	1,86
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,73	0,66	0,53	0,62	0,64	0,65
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,52	0,51	0,49	0,48	0,43	0,38
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,48	0,60	0,74	0,67	0,59	0,52
Deuda LP / Activos Totales	S	0,11	0,14	0,19	0,15	0,12	0,10
EBITDA / Gastos Financieros	S	6,16	6,50	3,53	2,95	3,41	5,47
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,13	0,13	0,10	0,11	0,11	0,13
Margen Bruto / Ventas	R	0,28	0,28	0,27	0,29	0,29	0,30
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,12	0,11	0,04	0,03	0,04	0,07

Tabla 24: Índices financieros

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

### LIQUIDEZ

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. históricamente demuestra niveles de liquidez suficientes que le han permitido hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras con holgura, alcanzando un promedio de 1,50 entre el 2017 y 2019. Este indicador estima mantenerse en el periodo proyectado con valores superiores a 1,35 veces, con una tendencia positiva al 2022 como consecuencia de la cancelación de la deuda financiera.

La relación de pasivos corrientes sobre pasivos totales mostró una tendencia decreciente producto de la reestructuración de la deuda financiera para el largo plazo. Esta tendencia planea mantenerse estable para el periodo proyectado con porcentajes alrededor del 63%, considerando los plazos de pago de la deuda bancaria hasta el 2029 y de los instrumentos en el Mercado de Valores hasta el 2022.

### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los pasivos de la compañía financiaron alrededor del 50% del los activos, lo que indica que un porcentaje importante es financiado a través de recursos propios demostrando la fuerte capitalización del Emisor. En el estudio histórico, dicho indicador mantuvo una tendencia decreciente por el incremento del patrimonio neto, lo que estima mantenerse para el año 2022 como consecuencia de la reinversión de utilidades y la cancelación paulatina de capital.

En cuanto a la deuda financiera, el porcentaje de participación sobre el total de pasivos se incrementó en el análisis histórico debido a la reestructuración de la deuda al largo plazo por las facilidades ofrecidas con la Corporación Financiera Nacional (CFN) y por los nuevos instrumentos emitidos en el Mercado de Valores. Razón por la cual, este indicador pasó del 48% en 2017 al 74% en 2019, apalancándose en mayor parte con entidades financieras. Para años posteriores, este indicador estima reducirse conforme se cancelen los pasivos financieros y retomando valores similares en el año 2017 por desconcentración hacia fuentes de fondeo alternativa.

La deuda de largo plazo se incrementó en el periodo de estudio en cuanto a su participación sobre los activos totales, pasando del 11% en 2017 al 19% en 2019, evidenciando la reestructuración de deuda financiera al largo plazo como se mencionó anteriormente. Sin embargo, para años posteriores se estima una tendencia decreciente de este indicador al pasar del 15% en 2020 al 10% en 2022, considerando los periodos de pago de la deuda.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros mostraron una cobertura suficiente y holgada en el periodo analizado con valores superiores a 3,00 veces. Para años posteriores se estima mantener esta tendencia considerando la caída en ventas al 2020 se estima un valor de 2,95 veces que se incrementará continuamente hasta el año 2022.

### RENTABILIDAD

Dada la estructura operativa de la compañía, los gastos operacionales fueron flexibles y variaron de acuerdo con el comportamiento de las ventas, lo que permitió mantener resultados estables y positivos en todo el periodo analizado. Consecuentemente, las relaciones de margen bruto sobre ventas y de utilidad operativa sobre ventas mantuvo valores constantes del 28% y 13% respectivamente. Con estas premisas se estima mantener dicha estabilidad para los años proyectados del 2020 al 2022.

El mismo comportamiento se observó en el indicador de utilidad neta sobre ventas, con un valor promedio del 12% en 2017 y 2018. Sin embargo, al 2019 los resultados fueron menores en un 60% por la caída en ventas y el aumento de los gastos financieros, lo que provocó que este indicador se reduzca al 4%. De esta manera, para los años proyectados en los que se esperan ingresos menores a los históricos producto de la pandemia, los resultados se mantendrán alrededor del 4% considerando la tendencia estable del gasto financiero.

### INDICADORES PROYECTADOS

Los índices proyectados reflejan la estrategia financiera de la empresa y el mejoramiento paulatino de los índices utilizados. La deuda neta mostró una tendencia positiva en el periodo histórico, lo que refleja el mayor endeudamiento con costo que se optó para el año 2019. Sin embargo, este incremento de la deuda neta ayudó a desconcentrar los pasivos corrientes restructurándolos al largo plazo, lo que brindó un alivio para la

cobertura de obligaciones. Para años posteriores, la paulatina cancelación de los instrumentos en el Mercado de Valores provocarán una reducción en este indicador al 2022.

El Flujo Libre de Efectivo siempre se mantuvo positivo en el periodo analizado, lo que demuestra la capacidad que tiene el Emisor para generar flujo operativo independientemente del comportamiento de las ventas, alcanzando siempre valores positivos incluso en escenarios de caída en ventas. A pesar de que este indicador fue positivo, se evidenció un comportamiento fluctuante con un punto máximo en el 2017 de USD 16,23 millones y uno mínimo de USD 1,24 millones en el 2018. Las fluctuaciones mencionadas se atribuyen al giro de negocio de la compañía, ya que al trabajar con intermediarios para la adquisición de materia prima, los plazos de pago varían, no obstante, este factor no perjudica la capacidad de generación de efectivo a nivel operativo. Para las proyecciones se estima que este indicador se mantenga con valores entre los USD 8,00 y USD 9,00 millones, coherente con el comportamiento histórico.

La Necesidad Operativa de Fondos mantuvo una tendencia positiva en el periodo de análisis al pasar de un monto de USD 17,71 millones en 2016 a USD 21,43 millones en 2019, a excepción del año 2017 donde alcanzó un punto mínimo de USD 13,59 millones. En el 2017 este indicador cayó como resultado del incremento de las cuentas por pagar no relacionadas, por los plazos de pago negociados en ese año con proveedores que fueron los mayores (que se mencionó anteriormente que provocaron un incremento del valor de Flujo Libre de Efectivo). Al 2018 y 2019 el incremento de este indicador fue como consecuencia de un mayor financiamiento de los activos corrientes a través de deuda neta. Para las proyecciones se estima que este indicador se mantenga con valores entre los USD 18,00 y USD 19,00 millones, coherente con el comportamiento histórico.

El Servicio de la Deuda tuvo un comportamiento positivo entre el año 2016 y 2019, por el mayor financiamiento de los activos a través de deuda financiera. Este incremento fue aliviado en parte por la desconcentración y reestructuración de pasivos al largo plazo. Para las proyecciones se estima alcanzar un valor máximo en el año 2021 de USD 20,58 millones producto de la cancelación de la Primera Emisión de Obligaciones y del Segundo Programa de Papel Comercial, reduciéndose para el año 2022 a USD 11,48 millones.

La Razón de Cobertura de Deuda fue siempre superior a la unidad entre el año 2016 y 2018, lo que evidencia que la utilidad operativa más la depreciación permitió cubrir el servicio de la deuda en dicho año. Al 2019 este indicador cayó a un valor de 0,56 veces por mayores préstamos bancarios. No obstante, la compañía cumplió con sus obligaciones financieras y no financieras. Para los años 2020 y 2021 se estima que este indicador se mantenga constante frente a lo registrado en el año 2019 y se incremente a 1,16 en el año 2022 conforme se cancelan las Emisiones en el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	29.547	22.475	30.286	37.746	31.731	24.524	15.386
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	5.875	16.231	1.244	6.645	8.296	7.207	9.138
Necesidad Operativa de Fondos	17.709	13.591	21.714	21.433	17.922	18.538	19.115
Servicio de Deuda (SD)	2.773	13.806	13.796	19.813	17.569	20.577	11.484
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	4,86	1,11	1,19	0,56	0,63	0,56	1,16

**Tabla 25:** Índices de calificación

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.; Elaboración: GlobalRatings

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**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 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.*

FECHA	HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	
	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
jul-18	AAA	PCR
ene-19	AAA	PCR
jul-19	AAA	PCR
ene-20	AAA	PCR

**Tabla 26:** Historial de calificación

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings



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 de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., 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

**ANEXOS**
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
<b>ACTIVO</b>	<b>96.689</b>	<b>103.461</b>	<b>110.526</b>	<b>110.093</b>	<b>113.365</b>	<b>107.095</b>	<b>106.162</b>	<b>113.387</b>	<b>110.914</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>52.746</b>	<b>54.765</b>	<b>63.737</b>	<b>40.724</b>	<b>46.206</b>	<b>45.148</b>	<b>49.425</b>	<b>62.143</b>	<b>41.697</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	453	3.427	3.418	2.001	4.870	2.686	5.634	2.174	1.203
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	12.859	14.576	16.209	10.168	10.899	11.553	12.593	12.676	9.130
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	12.746	11.137	9.369	314	314	314	314	10.310	134
Inventarios	16.649	16.305	16.998	17.043	17.003	17.513	17.863	18.247	19.577
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.943</b>	<b>48.696</b>	<b>46.789</b>	<b>69.369</b>	<b>67.159</b>	<b>61.948</b>	<b>56.737</b>	<b>51.244</b>	<b>69.217</b>
Propiedades, planta y equipo	58.997	65.287	67.215	70.217	72.497	72.497	72.497	69.029	69.365
Terrenos	9.223	9.743	10.743	17.088	17.088	17.088	17.088	15.473	17.088
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(25.285)	(30.341)	(35.183)	(40.270)	(45.481)	(50.692)	(55.903)	(37.298)	(41.288)
Inversiones en subsidiarias	831	331	331	17.326	17.326	17.326	17.326	331	17.326
<b>PASIVO</b>	<b>52.882</b>	<b>54.224</b>	<b>56.225</b>	<b>53.688</b>	<b>54.959</b>	<b>46.116</b>	<b>40.741</b>	<b>56.678</b>	<b>55.500</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>34.504</b>	<b>39.473</b>	<b>37.361</b>	<b>28.693</b>	<b>34.319</b>	<b>29.665</b>	<b>26.583</b>	<b>28.778</b>	<b>34.555</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	11.799	17.289	11.493	5.779	9.980	10.528	11.342	12.704	6.215
Obligaciones con entidades financieras CP	12.018	7.182	10.729	12.708	13.974	12.939	10.793	6.619	18.019
Obligaciones emitidas CP	2.723	7.501	7.956	5.973	5.917	1.750	-	5.964	5.966
Anticipo de clientes CP	2.004	1.377	768	691	1.081	1.081	1.081	719	1.081
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.379</b>	<b>14.751</b>	<b>18.864</b>	<b>24.995</b>	<b>20.640</b>	<b>16.451</b>	<b>14.158</b>	<b>27.899</b>	<b>20.945</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	9.762	9.268	9.379	17.398	14.959	12.521	10.228	18.211	14.188
Obligaciones emitidas LP	5.497	1.951	5.640	3.667	1.750	-	-	5.640	2.792
Provisiones por beneficios a empleados LP	3.120	3.532	3.845	3.930	3.930	3.930	3.930	4.047	3.965
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>43.806</b>	<b>49.237</b>	<b>54.301</b>	<b>56.405</b>	<b>58.406</b>	<b>60.979</b>	<b>65.421</b>	<b>56.710</b>	<b>55.414</b>
Capital suscrito o asignado	26.290	29.900	29.900	35.000	35.000	35.000	35.000	29.900	35.000
Aportes para futuras capitalizaciones	77	77	77	-	-	-	-	77	-
Otros resultados integrales	11.238	11.327	11.448	11.524	11.524	11.524	11.524	11.448	11.524
Ganancias o pérdidas acumuladas	6	-	4.180	4.611	7.096	9.097	11.670	9.711	7.096
Ganancia o pérdida neta del periodo	4.286	5.742	6.218	2.485	2.001	2.573	4.442	2.789	(990)

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	58.363	78.478	84.413	60.348	51.900	55.014	59.965	28.748	14.366
Costo de ventas y producción	40.293	56.374	61.051	44.008	36.963	38.994	42.006	20.073	11.321
<b>Margen bruto</b>	<b>18.071</b>	<b>22.104</b>	<b>23.362</b>	<b>16.340</b>	<b>14.937</b>	<b>16.020</b>	<b>17.960</b>	<b>8.675</b>	<b>3.045</b>
(-) Gastos de administración	(3.487)	(4.377)	(3.356)	(3.054)	(3.665)	(3.665)	(3.665)	(1.292)	(1.109)
(-) Gastos de ventas	(5.945)	(7.523)	(8.906)	(7.457)	(5.403)	(6.063)	(6.212)	(3.599)	(1.854)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>8.639</b>	<b>10.204</b>	<b>11.100</b>	<b>5.829</b>	<b>5.869</b>	<b>6.292</b>	<b>8.082</b>	<b>3.784</b>	<b>82</b>
(-) Gastos financieros	(3.226)	(2.492)	(2.531)	(3.129)	(3.758)	(3.372)	(2.430)	(1.114)	(1.302)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.175	963	1.100	1.683	907	961	1.048	119	229
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>6.587</b>	<b>8.675</b>	<b>9.669</b>	<b>4.383</b>	<b>3.018</b>	<b>3.882</b>	<b>6.700</b>	<b>2.789</b>	<b>(990)</b>
(-) Participación trabajadores	(988)	(1.301)	(1.450)	(657)	(453)	(582)	(1.005)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>5.599</b>	<b>7.374</b>	<b>8.219</b>	<b>3.726</b>	<b>2.565</b>	<b>3.299</b>	<b>5.695</b>	<b>2.789</b>	<b>(990)</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.313)	(1.632)	(2.001)	(1.241)	(564)	(726)	(1.253)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>4.286</b>	<b>5.742</b>	<b>6.218</b>	<b>2.485</b>	<b>2.001</b>	<b>2.573</b>	<b>4.442</b>	<b>2.789</b>	<b>(990)</b>
EBITDA	13.483	15.356	16.457	11.040	11.080	11.504	13.293	5.688	1.427

**RESULTADOS E INDICADORES**

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	29.547	22.475	30.286	37.746	31.731	24.524	15.386	34.261	39.762
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	5.875	16.231	1.244	6.645	8.296	7.207	9.138	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	17.709	13.591	21.714	21.433	17.922	18.538	19.115	18.219	22.492
Servicio de Deuda (SD)	2.773	13.806	13.796	19.813	17.569	20.577	11.484	499	14.504
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	4,86	1,11	1,19	0,56	0,63	0,56	1,16	11,40	0,10
Capital de Trabajo	18.242	15.292	26.376	12.031	11.886	15.482	22.842	33.365	7.142
ROE	9,78%	11,66%	11,45%	4,40%	3,43%	4,22%	6,79%	11,80%	-4,29%
Apalancamiento	1,21	1,10	1,04	0,95	0,94	0,76	0,62	1,00	1,00

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.