

Primera Emisión de Obligaciones, Segundo Papel Comercial y Segunda Emisión de Obligaciones de Plásticos Rival Cía. Ltda.

Comité No. 19,20,21-2020

Informe con EEFF no auditados a 30 noviembre de 2019

Fecha de comité: 31 de Enero de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Mercado de Valores/Ecuador

Equipo de Análisis

Yoel Acosta yacosta@ratingspcr.com (593) 2 3230541

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones	AAA-	Novena	SCVS.INMV.DNAR.15.0001933 (19 de junio de 2015)
Segunda Emisión de Papel Comercial	AAA	Primera	SCVS.INMV.2019.00006834 (21 de agosto de 2019)
Segunda Emisión de Obligaciones	AAA	Segunda	SCVS-INMV-DNAR-2018- 0009381 (16 de octubre de 2018)

Significado de la Calificación

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

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

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR mantiene la calificación “AAA-” a la Primera Emisión de Obligaciones; “AAA” a la Segunda Emisión de Papel Comercial y “AAA” a la Segunda Emisión de Obligaciones de Plásticos Rival Cía. Ltda. La calificación toma en cuenta en primer lugar el posicionamiento y la trayectoria del emisor en el sector de plásticos, así mismo, presenta una buena administración que le ha permitido mantener un comportamiento creciente en su desempeño operativo a pesar de la contracción de sus ingresos manteniendo una buena capacidad de pago, además mantiene indicadores de liquidez y solvencia robustos que le permiten mantener suficientes recursos para hacer frente a sus obligaciones. Por otra parte, debido a que el emisor presenta dependencia de los gobiernos autónomos descentralizados y estos han desacelerado su nivel de inversión respecto a años anteriores, los ingresos del emisor se han visto afectados; sin embargo, sus indicadores financieros no presentan deterioro.

Riesgos Previsibles y Riesgos Previsibles Futuros

- El principal riesgo del emisor es que el negocio al que se dedica es altamente sensible al comportamiento de la economía del Ecuador, debido principalmente a la correlación existente entre el principal sector que atiende el emisor (construcción) y el PIB del país; no obstante, la empresa realiza la mitigación de este riesgo a través de la diversificación de sus líneas de productos para el mercado tanto interno como externo.
- Lo volátil de los precios de la materia prima es un riesgo para la empresa, debido a que la gran materia de materia prima proviene de derivados del petróleo; sin embargo, es importante destacar que a pesar de este riesgo los márgenes de costos que maneja el emisor han permanecido estables históricamente, debido en primer lugar al costo de la materia prima en el mercado internacional el cual presenta estabilidad en los últimos años y en segundo lugar al poder de negociación que mantiene sobre sus proveedores.
- A la fecha de corte, se observa un decrecimiento en las ventas, la principal causa es la menor inversión de los Gobiernos Autónomos Descentralizados, dicho comportamiento ha mermado su capacidad de pago (Deuda / Ebitda); no obstante, a la fecha aún se encuentran en niveles aceptables.
- El emisor está expuesto a un riesgo de impago de sus cuentas por cobrar, debido principalmente a que sus principales clientes se encuentran en el sector construcción el cual es sensible ante contracciones en la

economía; para mitigar esto, la entidad posee una atomización adecuada de sus clientes y una buena calidad de cartera con una mora baja y una buena cobertura de provisiones.

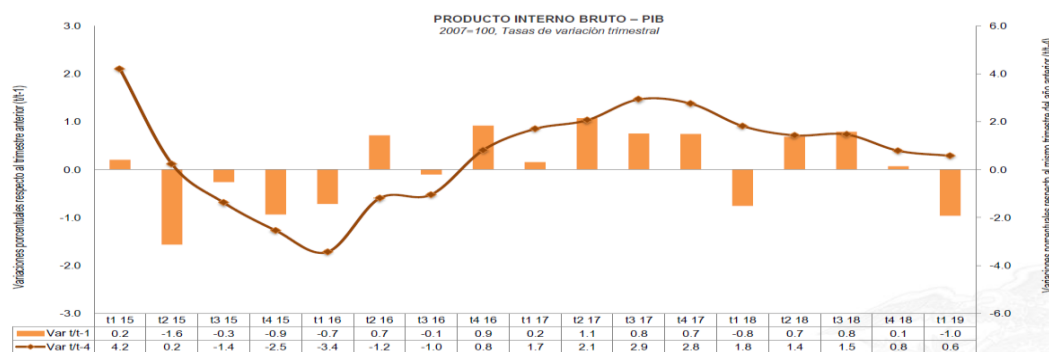
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al periodo de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en 2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)¹.



Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

Al primer trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,6%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+3,5%), y el consumo final de los hogares (+1,0%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,12%. El gasto final del gobierno mostró un crecimiento marginal del 0,3% al reducirse los ingresos de este por la reducción de la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la refinería de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Banco Central del Ecuador a julio del 2019, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el 0,2%.

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración del 2018 se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US\$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US\$ -1.575 millones al cierre del 2018). A partir del 2019, el recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman parte de medidas

¹ Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

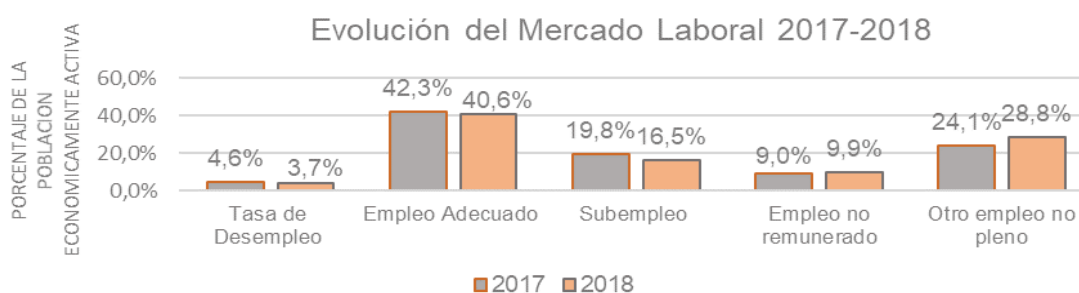
de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US\$ 4.209 millones):

- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político para una implementación y adopción de las medidas que no genere rechazo o inconformidad social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo mejoró al pasar de 4,62% (dic17) a 3,70% (dic18), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 1,7 p.p., subempleo cae 3,3 p.p., empleo no remunerado sube 0,9 p.p., otro empleo no pleno sube 4,7 p.p.,² lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.



Fuente: Información estadística trimestral INEC; Elaboración: PCR

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento a impositivos indirectos (IVA, ICE). Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político que deberá ser manejado con mucha cautela. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

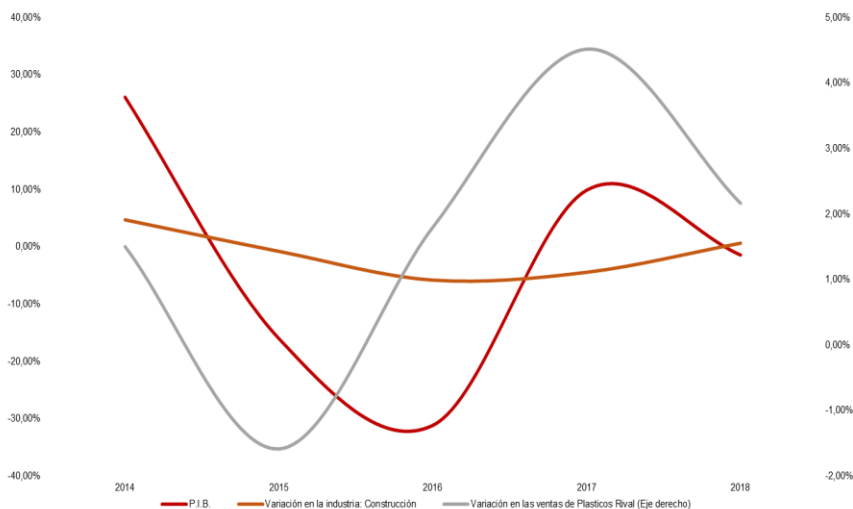
Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2018 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,62% dic-18), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,35% dic-18). El Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

² INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 2,2% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

Análisis de la Industria:

Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Las ventas de la empresa muestran correlación positiva con el desempeño general en la industria de construcción y por tanto del PIB; no obstante, durante la crisis económica, se observó una recuperación más rápida en sus ventas en comparación del sector. Así, en años de estrés económicos, las ventas de la empresa mostraron variaciones de -35,30% (año 2015) y de 3,38% (año 2016), este último influenciado por la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto.



Para el 2017, pese a que la industria de construcción aún no mostraba signos de recuperación (-4,41%), las ventas de Plástico Rival crecieron en una cifra importante de 34,36% (vs PIB 2,37%). Este particular se originaría por el posicionamiento y constantes estrategias de la empresa, y de la dinámica interna del país que se encuentran relacionadas con los niveles de consumo y demanda agregada. Para el 2018, se observa una nueva desaceleración en las ventas de la empresa, ya que solo crecieron en 7,56%, aunque se encuentra por encima del crecimiento del PIB (1,38%) y del presentado por la industria (0,62%).

El sector de la construcción es uno de los más importantes dentro de la economía ecuatoriana, pues es intensivo en capital humano generando fuentes de trabajo. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), durante el 2011 y 2012 el sector mostró crecimientos importantes impulsados por políticas gubernamentales como: vivienda pública, desarrollo vial, proyectos de infraestructura y mayor acceso a créditos hipotecarios.

A diciembre 2018, el sector representó un 8,62% del total del PIB ocupando el quinto lugar después del sector manufactura, comercio, enseñanza y servicios sociales de salud y petróleo y minas. El dinamismo de la construcción en el país cayó en el tercer trimestre del 2015, tendencia que se mantuvo durante el 2017, como consecuencia del desplome del precio del petróleo y los efectos negativos de la ley de plusvalía, los mismos, que se acentuaron con la disminución de las ventas de materiales e insumos y la finalización y suspensión de proyectos. Por su parte, la tendencia anual de reservas de vivienda se mantuvo por debajo del histórico, a pesar de que inició el 2017 con cifras por encima de las registradas en el 2016, pero un 25,8% por debajo del 2015 e inclusive un 48,6% por debajo de su mejor año (2012). En general, la actividad de la construcción registró un decrecimiento anual en 5,9% durante el 2017.

Respecto a diciembre de 2017, el sector de la construcción se mantuvo en niveles estables, incrementando en 0,62% para el 2018. Esto se deriva de la reducción en las inversiones de obras públicas. En este sentido el sector está impulsándose por inversión privada, lo que explica la variación marginal.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

PLASTICOS RIVAL CIA. LTDA., se constituyó mediante escritura pública el 16 de junio de 1976, en la ciudad de Cuenca, la empresa se dedica a la fabricación y comercialización de tubos y conexiones PVC, PVC-O, polietileno, polipropileno y PRFV, productos ofertados al sector industrial, minero, energético, sanitario, agrícola, entre otros, estos son de alta calidad y elaborados en las plantas de Cuenca y Guayaquil. El capital social autorizado de la compañía asciende a US\$ 35,0 millones, dividido en participaciones normativas y ordinarias de un dólar (US\$ 1) cada una.

Su trayectoria está respaldada por importantes aliados estratégicos que aportan al crecimiento con su "Know how" y experiencia. En 1993 firmaron un convenio de explotación de la patente australiana de tuberías perfiladas RIB-LOC, convirtiéndose así, en el primer fabricante de tuberías plásticas de gran diámetro en Sudamérica. En el 2008, gracias a la colaboración conjunta con el Grupo Petroplast de Argentina, inician la producción de tuberías PRFV, convirtiéndose en uno de los pocos productores en el mundo y el segundo en América Latina con cobertura regional. Dos años más tarde se alían con la española Molecor para el uso de tecnología, marca y patentes, lo que le permitió la fabricación y comercialización de tuberías de PVC de orientación molecular, TOM. Además, adquirieron la patente de Qdesk, permitiéndole ofrecer una alternativa innovadora al pupitre tradicional,

aspecto que posiciona a Plásticos Rival como una de las empresas que invierte en investigación y desarrollo generando la apertura de nuevos mercados juntamente con la sostenibilidad del giro de negocio.

Ingresos por código CIU C220.12		
EMPRESA	INGRESOS 2018	% DE PARTICIPACIÓN
MEXICHEM ECUADOR S.A. (*) ³	\$ 96.280.540,47	39,13%
PLASTICOS RIVAL CIA LTDA	\$ 91.711.881,60	37,28%
BANARIEGO CIA. LTDA.	\$ 18.783.577,90	7,63%
TIGRE ECUADOR S.A. ECUATIGRE (*)	\$ 18.296.911,35	7,44%
PROCESADORA DE PLASTICOS PROCEPLAS S.A.	\$ 6.689.468,27	2,72%
SERVIPAXA S.A.	\$ 3.681.756,81	1,50%
ECUATORIANA DE MANGUERAS ECUAMANGUERAS C LTDA	\$ 3.132.613,58	1,27%
INDUSTRIA PERFECTOPLAST SA	\$ 1.787.261,63	0,73%
BOFLEX S.A.	\$ 1.324.986,34	0,54%
PLASMETAL SA	\$ 1.177.577,38	0,48%
FABRICA JDPLASTIC TUBERIAS FLEX PARA RIEGO CIA.LTDA.	\$ 1.115.811,27	0,45%
DITECNIA CIA. LTDA. DISTRIBUIDORA TECNICA ASOCIADA	\$ 935.897,58	0,38%
HIDROEX S.A.	\$ 624.540,62	0,25%
GIDELSA S.A.	\$ 429.698,56	0,17%
PLASTIMEGA S.A.	\$ 41.377,38	0,02%
DIESEB S.A.	\$ 23.000,00	0,01%
TOTAL	\$246.036.900,74	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Para diciembre 2018, el posicionamiento de Plásticos Rival Cía. Ltda. en su sector económico (CIU C220.12), en la industria manufacturera, muestra el liderazgo de la empresa en el mercado con una participación del 69,76% de un total de 23 empresas dentro del sector y se ubica como líder de su categoría CIU, seguido de Banariego Cía. Ltda. (14,29%), Procesadora de Plásticos PROCEPLAS S.A (5,09%) y Servipaxa S.A. (2,80%), los que representan el 91,94% del total de ingresos del sector económico. Puesto que el emisor considera como competencia directa a Mexichem Ecuador S.A. (Plastigama) y Tigre Ecuador S.A. Ecuatigre, se las incluyó en el cuadro y se evidencia que estas empresas tienen una participación del 39,13% y 7,44% respectivamente; así mismo el emisor no pierde protagonismo y se ubicó en segunda posición con el 37,28%.

Estrategias

La estrategia corporativa de Plásticos Rival Cía. Ltda. se sustenta en el posicionamiento de mercado derivado de una amplia trayectoria de calidad de sus productos, aspecto que le ha permitido diferenciarse de sus competidores y establecer estándares altos de calidad para cubrir los requerimientos de sus clientes Para cumplir con su plan estratégico la empresa diseño los siguientes objetivos integrales:

- Consolidar la satisfacción al cliente
- Mantener los ingresos por ventas
- Desarrollar una cultura en calidad, ambiente, seguridad y prevención en actividades ilícitas.
- Garantizar la integridad de la cadena de custodia de los contenedores y cargas dentro del alcance operacional definido por la empresa.
- Lograr control sobre la legalidad y las operaciones de los asociados de negocios directamente relacionales a las exportaciones.
- Conseguir mantener y renovar certificaciones de productos.
- Optimizar la productividad de las líneas de producción.
- Monitorear al personal crítico relacionado con la cadena de suministros de exportación.
- Mejorar el nivel de competencia del personal.
- Mantener una accidentalidad baja en los procesos.
- Prevenir en los trabajadores la generación de enfermedades profesionales.
- Minimizar el impacto ambiental causado por la generación de residuos peligrosos y no peligrosos.
- Implementación y certificaciones del sistema SGCS BASC.
- Mantener, mejorar y lograr recertificación de los sistemas ISO 9001 – ISO 14001 – OHSAS 18001.

Productos

Las principales líneas de producción de Plásticos Rival Cía. Ltda. son:

- Tuberías de PVC, Polietileno, Polipropileno
- Tuberías de PRFV (plástico reforzado con fibra de vidrio)
- Productos especiales (Rotomoldeo) como pupitres plásticos y tanques de polietileno.

Plásticos Rival Cía. Ltda. produce tuberías de PVC para:

³ Empresa competidora del emisor pero forma parte del CIU C220.21

- Uso agrícola para satisfacer las necesidades específicas de la agroindustria como la conducción de agua a presiones moderadas en plantaciones de todo tipo y adaptándose a las difíciles condiciones topográficas.
- Instalaciones eléctricas, telefónicas y redes subterráneas.
- Desagüe y ventilación

Las tuberías de PRFV se utilizan para acueductos, sistemas de riego, desagües cloacales, redes contra incendio, tratamiento de efluentes, plantas potabilizadoras, desagües industriales y emisarios submarinos.

Los tanques de polietileno son fabricados por el proceso de rotomoldeo con materia prima 100% virgen aprobado por la FDA y protector UV que le confiere alta resistencia a la intemperie.

Ventas por Productos noviembre 2019		
Productos	Monto (US\$)	% de Participación
VENTAS PVC	50.530.548,53	88,83%
VENTAS PRFV	2.361.687,00	4,15%
VENTAS POLIETILENO - TUBERIA	1.973.286,41	3,47%
VENTAS POLIETILENO - ROTOMOLDEO	1.658.676,60	2,92%
VENTAS VARIAS Y SERV	359.195,08	0,63%
VENTAS TOTALES	56.883.393,62	100,00%

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la compañía Plásticos Rival Cía. Ltda., tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Plásticos Rival Cía. Ltda., es una persona jurídica bajo la denominación de Responsabilidad Limitada de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 35,00 millones con una mayor parte accionaria de José Román y María Román (Anexo 1). Los socios tienen los mismos derechos. La empresa también cuenta con un área formalmente designada para la comunicación con los socios, que es el departamento de asuntos legales. Los socios pueden introducir puntos en la agenda de la Junta general, siguiendo un procedimiento formal, el mismo que se encuentra establecido en el Estatuto Social. Finalmente, se cuenta con un auditor interno que reporta a la Gerencia General.

La estructura de gobierno corporativo establece al Directorio como 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 por el Directorio, no obstante, se debe aclarar que la empresa es familiar gerenciada por uno de los socios principales por lo tanto la administración es de corte autocrática la que se centraliza en la Matriz Cuenca y se apoya de sus sucursales en Quito y Guayaquil. La Administración se preocupa por el desarrollo sostenible, es por esto por lo que posee un modelo de gestión empresarial de buenas prácticas de manufactura y mejoramiento continuo. Los miembros de la plana gerencial de Plásticos Rival Cía. Ltda., son profesionales con vasta experiencia y debidamente capacitados para llevar a cabo sus funciones.

Evaluación de Desempeño y Sistemas Contables

La empresa cuenta con 613 empleados con un contrato de trabajo permanente ampliamente capacitado, así como la institución realiza progresivamente evaluaciones y capacitaciones a sus colaboradores, lo cual está estipulado en el Sistema de Gestión Integral; por otro lado, es importante mencionar que Plásticos Rival Cía. Ltda., no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar el normal desempeño de las operaciones.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Plásticos Rival Cía. Ltda. tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La Administración se preocupa por el desarrollo sostenible, es por esto por lo que posee un modelo de gestión empresarial de buenas prácticas de manufactura y mejoramiento continuo. Así también se preocupa de causar el menor impacto ambiental a la naturaleza, es por esto por lo que reciclan y reutilizan la mayor cantidad de material. La empresa cuenta con un Sistema de Gestión Integral, el cual contempla un ambiente de trabajo seguro, minimizando los riesgos de trabajo existentes en los distintos procesos, le ayuda a tomar medidas para prevenir accidentes, enfermedades y daños a la propiedad mejorando a si los índices de gestión, la aplicación de estas políticas le permite concienciar sobre la materia de calidad, seguridad, salud y medio ambiente.

Plástico Rival, el control de calidad es esencial en cada parte del proceso, por esto cuenta con laboratorios completamente equipados y profesionales altamente capacitados. Así ha conseguido importantes certificaciones internacionales que avalan sus procesos y productos, tales como las normas ISO 9001:2008, ISO 14001:2004Y

OHSA 18001:2007, INEN, AWWA y NSF, lo que le permite garantizar la calidad del agua que transportan sus tuberías.

Calidad de Activos:

En lo referente a la evolución histórica del activo de la empresa, se puede evidenciar que los activos han presentado un crecimiento entre los años 2014-2018, especialmente el 2017 cuando experimentó un crecimiento en mayor proporción motivados principalmente por la reconstrucción de las provincias afectadas por el terremoto ocurrido en el año 2016 en el Ecuador; no obstante, se puede observar una contracción importante durante el 2019, la causa principal es la contracción de las obras realizadas por parte de los gobiernos autónomos descentralizados, el emisor espera que durante el principio del 2020 las obras de los GAD se incrementen.

Al cierre del mes de noviembre de 2019 los activos de la empresa cierran con un saldo de US\$ 111,72 millones, decreciendo en 6,63% anual, en comparación con el mes de noviembre de 2018 (US\$ 119,66 millones), las cuentas que impactaron negativamente el activo de la empresa fueron en primer lugar la contracción en cuentas por cobrar comerciales y relacionadas (US\$ -17,46 millones), efectivo y caja (US\$ -7,65 millones) y también la cuenta inventarios (US\$ -3,40 millones). Debido a la caída del activo en el corto plazo, el principal activo es el no corriente (largo plazo) el cual representa el 53,35% del activo total, seguido del corriente con un 46,65%.

Los activos no corrientes de la compañía al cierre del mes de noviembre 2019 se ubicaron en US\$ 66,53 millones, 45,27% más que lo presentando en el mes de noviembre de 2018 (US\$ 45,80 millones), esta expansión fue causada principalmente por la cuenta propiedad, planta y equipos (US\$ + 5,51 millones) y la cuenta por cobrar relacionada a largo plazo (US\$ +14,86 millones).

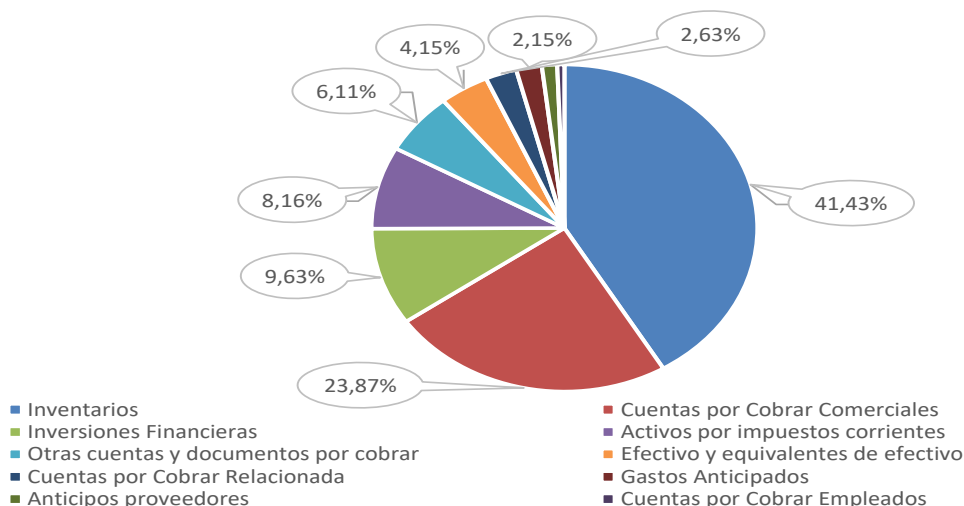
La capacidad instalada de la compañía se mantiene en crecimiento, y el monto total es el más representativo dentro de los activos. A la fecha de corte, propiedad planta y equipo registra un monto de US\$ 47,41 millones, mostrando un crecimiento del 13,15% respecto a noviembre de 2018 (US\$ 41,90 millones), pese a la elevada depreciación de alrededor de US\$ 5,33 millones a la fecha de corte. La empresa se enfoca en desarrollar sus actividades económicas mediante la inversión de tecnología de punta, maquinaria, vehículos, así como infraestructura y la adquisición de dos lotes de terrenos contiguos a los de la planta en Cuenca con el fin de ampliar las bodegas de productos terminados, el costo de la inversión fue de 3,8 millones para la bodega y 1m5 millones para la adquisición de terrenos.

Para la fecha en estudio el emisor realizó una reclasificación de cuentas traspasando cuentas por cobrar relacionadas que se encontraban en el corto plazo hacia el largo plazo; por tal razón, al mes de noviembre de 2019 se puede evidenciar una cuenta por cobrar relacionadas de largo plazo con un saldo de US\$ 14,86 millones, esta deuda proviene de ocho empresas relacionadas que se mencionan a continuación:

Cuentas por Cobrar Relacionadas LP		
Empresa	Monto (US\$)	% de Participación
Rival & Cia	11.271.120,49	75,85%
Plásticos Rival Perú	2.479.572,32	16,69%
Minerawantza	568.911,58	3,83%
Productos Romott	343.292,24	2,31%
Importadora Román	109.285,02	0,74%
ACOACC	52.494,09	0,35%
Regolux	34.775,05	0,23%
Rootours	19,55	0,00%
Total	14.859.470,34	100,00%

En lo concerniente al activo corriente, al mes de noviembre de 2019 cerró con un saldo de US\$ 45,18 millones experimentando un decrecimiento anual importante de 38,82% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 73,86 millones), dicho crecimiento fue impulsado principalmente por la cuenta "cuentas por cobrar relacionadas" (US\$ -10,94 millones) la cual fue reclasificada en el activo no corriente, también se pudo evidenciar un decrecimiento en las cuentas efectivo (US\$ -7,66 millones) y cuentas por cobrar comerciales (US\$ -6,52 millones). En el mismo orden de ideas el activo corriente este compuesto principalmente por inventarios (41,43%), cuentas por cobrar inventarios (23,87%), inversiones financieras (9,63%), activos por impuestos corrientes (8,16%), otras cuentas por cobrar (6,11%) y el restante 10,79% en cinco cuentas más.

Distribución del Activo noviembre 2019



Los inventarios de la empresa son la principal cuenta del activo corriente (41,43% del activo corriente), presentando una tendencia histórica positiva desde diciembre 2014 hasta el mes de noviembre 2018, ya que para el mes de diciembre de 2018 los inventarios caen producto del incremento en las ventas, acelerando su rotación; igualmente para el mes de noviembre 2019 los inventarios mantienen una evolución a la baja. Tomando en cuenta lo descrito anteriormente, la cuenta inventarios al cierre del mes de noviembre de 2019 presenta un saldo de US\$ 18,72 millones experimentando un decrecimiento anual de -15,37% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 22,12 millones). La caída en las ventas influye en los días de rotación de inventarios los cuales se incrementan de 133 días en noviembre 2018 a 149 días a la fecha de corte.

Las cuentas por cobrar a comerciales históricamente han presentado un comportamiento volátil, al cierre del mes de noviembre 2019 presentaron un saldo de US\$ 10,78 millones, retrocediendo en -37,67% en comparación con el mes de noviembre de 2018 (US\$ 17,31 millones), el retroceso de esta cuenta tiene que ver principalmente por la contracción en los contratos de obras públicas causado por el cambio de autoridades locales y regionales; se espera que el corto plazo Plásticos Rival Cía. Ltda. vuelva a recuperar su nivel de ventas. La cartera comercial por su lado evidencia la gestión del crédito sustentada en políticas y controles internos acordes al giro de negocio, permitiendo a la empresa generar un portafolio amplio derivado del posicionamiento y las relaciones con sus clientes. En cuanto a la calidad de la cartera, a la fecha de corte, el 18,39% de la cartera presenta una mora mayor a 120 días, cifra mayor a la presentada durante el mes de noviembre 2018 la cual se ubicó en 4,24%, la principal causa es la caída experimentada en la cartera total; así como, el deterioro de los créditos de un número importante de clientes; es importante mencionar, que los principales clientes del emisor son empresas de construcción las cuales por su tipo de negocio manejan un flujo más lento; por lo que puede ser normal el retraso en el pago de sus obligaciones.

La cuenta Inversiones Financieras presentó durante el mes de noviembre 2019 un saldo de US\$ 4,35 millones, lo que representa un incremento anual de 14,64% en comparación con el mes de noviembre de 2018 (US\$ 3,79 millones), este comportamiento se debe principalmente a certificados de depósitos a plazo endosados para garantizar las obligaciones financieras contraídas por la empresa.

Es importante destacar, que de la cuenta Inventarios, US\$ 10 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. A la fecha, la compañía cumple con esta relación. 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. Los clientes de Plásticos Rival Cía. Ltda. corresponden a grupos de construcción y consorcios que realizan proyectos sanitarios, de agua potable, desagüe y ventilación, riego, eléctricos entre otros. A la fecha de corte, la empresa registra 397 clientes. El principal cliente a la fecha de corte es la relacionada Rival y Cía S.A.C (domiciliada en Perú) que representa el 25,15% del total de la cartera.

En lo concerniente a las cuentas por cobrar relacionadas a la fecha de corte se ubicó en US\$ 10,31 millones representando un incremento anual de 32,31%, dicha cuenta está compuesta por préstamos realizados por Plásticos Rival Cía. Ltda. a sus relacionadas; la expansión es causada principalmente por el incremento del préstamo otorgado a la empresa Rival & CIA S.A.C. el cual pasó de US\$ 8,74 millones en noviembre 2018 a US\$ 16,04 millones en noviembre 2019.

Pasivos:

Los pasivos de Plásticos Rival Cia. Ltda. En los últimos cinco años (2014-2018) han mostrado un crecimiento promedio del 3,86%; para el cierre del mes de noviembre de 2019 los pasivos de la empresa se ubicaron en US\$ 53,67 millones, retrocediendo anualmente en 9,55% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 59,33 millones). Para la fecha de corte la empresa realizó un cambio entre pasivos de corto y largo plazo; si anteriormente el principal pasivo era el corriente, para el mes de noviembre de 2019 el pasivo no corriente paso a tener una mayor representación con el 62,60% del pasivo total, seguido del pasivo corriente con un 37,40%.

Los pasivos no corrientes de Plásticos Rival Cía. Ltda. a la fecha de corte se ubicaron en US\$ 33,58 millones, creciendo de manera importante (21,25% anual) en comparación con el mismo mes del año anterior cuando cerró con un saldo en pasivos no corrientes de US\$ 27,70 millones; las principales cuentas que influyen en este comportamiento son las obligaciones financieras a largo plazo (US\$ +7,16 millones) que crecen gracias a un financiamiento otorgado por la Corporación Financiera Nacional (CFN) y por la cuenta de emisión de obligaciones a largo plazo. PCR considera positiva la estrategia de sustituir pasivo de corto plazo con deuda a largo plazo.

Como se mencionó anteriormente, las obligaciones financieras a largo plazo, presentaron un crecimiento anual importante de 43,40% para cerrar el mes de noviembre de 2019 en US\$ 23,66 millones, la causa de este comportamiento es la decisión de la compañía de sustituir deuda del corto plazo con deuda a un plazo más largo, esto fue logrado a través del financiamiento realizado por la CFN la cual otorgo un préstamo de largo plazo que presenta a la fecha de corte un capital US\$ 15,38 millones, además de US\$ 3,13 millones por parte de Banco Internacional y US\$ 2,00 millones por Banco Bolivariano, además del financiamiento por US\$ 3,15 millones por parte de instituciones del exterior.

En el mismo orden de ideas, Los pasivos corrientes al cierre del mes de noviembre de 2019 fijaron un saldo de US\$ 20,08 millones, contrayéndose en -36,51% en comparación con el mes de noviembre de 2018 cuando dichos pasivos fueron de US\$ 31,64 millones, las cuentas que propiciaron esta caída fueron principalmente las cuentas por pagar comerciales las cuales cayeron en 59,63% (US\$ -9,31 millones) y la emisión de obligaciones a corto plazo las cuales descendieron anualmente en -38,65 (-2,55 millones), debido a que la empresa sustituyó deuda de corto plazo por deuda de largo plazo, lo cual va acorde a los proyectos que está implementado la empresa.

Las cuentas por pagar comerciales por su lado alcanzan un monto de US\$ 6,30 millones, experimentando un decrecimiento de 59,63% con respecto a noviembre del 2018, como se mencionó anteriormente, la causa de la contracción es el descenso en las ventas. La empresa se apalanca en mayor medida con proveedores del exterior ya que sus materias primas son importadas; en este sentido, es importante destacar que los flujos de la empresa no se ven presionados por las cuentas por pagar, ya que al mes de noviembre de 2019 presenta un promedio de cuentas por cobrar de 63 días, mientras que el promedio de cuentas por pagar es de 50 días, lo que le brinda una buena brecha para cumplir con sus obligaciones.

Con respecto a la deuda financiera que mantiene la compañía, se puede evidenciar que los últimos años han implementado una política de incrementar la deuda financiera a largo plazo en detrimento de la de corto plazo. Es por esa razón que, al mes de noviembre de 2019, la deuda financiera de Plásticos Rival Cía. Ltda. asciende a US\$ 39,53 millones, presentando un crecimiento interanual del 16,30%; impulsado principalmente por la deuda de largo plazo (US\$ +5,60 millones). En cuanto a su composición, como se mencionó anteriormente se encuentra concentrada principalmente en el largo plazo representando el 74,13% seguido de la deuda de corto plazo la cual representa el 25,87% de la deuda total. En esta línea, las obligaciones financieras de largo plazo alcanzan un monto de US\$ 29,30 millones, con un crecimiento del 23,63% con respecto al mismo periodo del anterior año (US\$ 23,70 millones). Las obligaciones financieras de largo plazo, a la fecha de corte se encuentran conformadas en el 86,69% en obligaciones con instituciones financieras locales y 13,31% en obligaciones con instituciones financieras en el exterior. El incremento de las obligaciones financieras a largo plazo es explicado por el financiamiento obtenido principalmente por parte de la Corporación Financiera Nacional. Adicionalmente, la empresa posee emisión de obligaciones de LP por un monto de US\$ 5,64 millones; así mismo, en lo referente al corto plazo, se observa obligaciones financieras por el orden de US\$ 10,23 millones compuestas principalmente por las porciones corrientes de las obligaciones financieras nacionales (US\$ 4,45 millones) y del exterior (US\$ 0,85 millones); así como, por la emisión de obligaciones de corto plazo, conformadas por el primer papel comercial (US\$ 4,00 millones).

Por su parte, se observa el cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras, tributarias, laborales y mercado de valores.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio de la entidad históricamente viene presentando un crecimiento constante a lo largo del tiempo si tomamos en cuenta los meses de diciembre de cada año, a la fecha de corte el patrimonio alcanza un monto de US\$ 58,05 millones, experimentando un mínimo decrecimiento de 3,76% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 60,32 millones); no obstante si se compara con el mes de diciembre 2018 (US\$ 54,30 millones) se puede observar un crecimiento de 6,91% este comportamiento tiene que ver con el reparto de dividendos que realiza la compañía. El patrimonio está compuesto principalmente en un 60,29% por el capital social, 15,89% por el Superávit por revaluación planta, propiedad, 7,94% por los resultados acumulados, 7,25% resultados del ejercicio, 4,80% en reserva legal y el resto de porcentaje (3,82%) repartido entre reservas por valuación y aportes para futuras capitalizaciones.

El capital social de Plásticos Rival Cía. Ltda. En el último año se ha incrementado en US\$ 5,10 millones adicionales para llegar a un monto de US\$ 35,00 millones, dicho capital está dividido en participaciones normativas y ordinarias de un dólar (US\$ 1) cada una. Su composición accionaria se reparte en el 32,40% en María Isabel Roman y José Fernando Roman, quienes reúnen el 64,80% del total de acciones; el 25,00% corresponde a Silvia Ottati (Herederos) y el 10,21% restante a José Roman y Luis Roman.

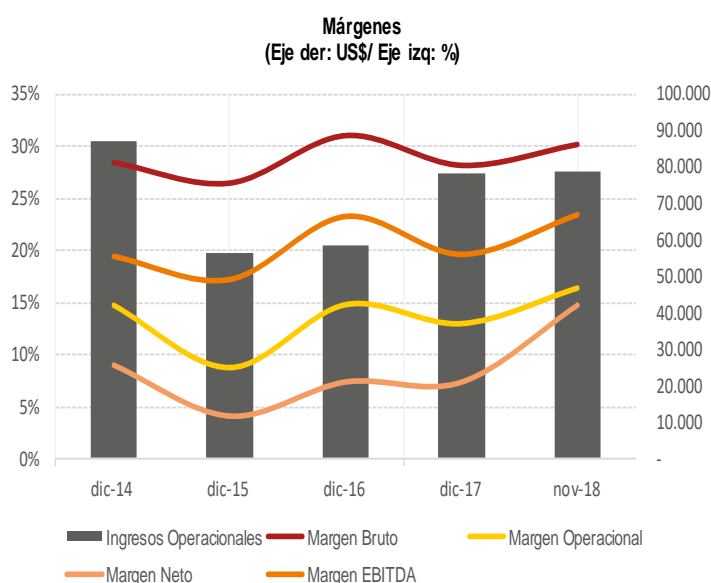
Composición Accionaria Plásticos Rival Cía. Ltda.		
Roman Jose Fernando	11.339.554	32,40%
Roman Maria Isabel	11.339.554	32,40%
Ottati Silvia (Herederos)	8.750.000	25,00%
Roman Jose Ignacio (Herederos)	2.696.892	7,71%
Roman Luis Alberto	875.000	2,50%
Total	35.000.000	100,00%

Los resultados acumulados de la empresa al cierre del mes de noviembre de 2019 cerraron en US\$ 4,61 millones experimentando un decrecimiento de 7,87% en comparación con el mes de noviembre 2018 (US\$ 5,00 millones), igualmente los resultados del ejercicio a la fecha de corte sumaron un saldo de US\$ 4,21 millones, contrayéndose en 63,50% en comparación con el mes de noviembre de 2018 (US\$ 11,53 millones), el descenso de los resultados es la causa principal del retroceso evidenciado en el nivel de patrimonio de la entidad a la fecha de corte. Es importante destacar que la empresa tiene establecido como resguardos adicionales que no puede repartir mas del 20% de las utilidades; en la ultima repartición los accionistas recibieron un 4% aproximadamente de las utilidades lo que demuestra el compromiso de los accionistas.

Desempeño Operativo:

Plásticos Rival Cía. Ltda. desde hace 42 años se dedica a la fabricación y comercialización de tubos y conexiones PVC, PVC-O, polietileno, polipropileno y PRFV, productos ofertados al sector industrial, minero, energético, sanitario, agrícola, entre otros, estos son de alta calidad y elaborados en las plantas de Cuenca y Guayaquil.

En los años 2013 y 2014 los ingresos operacionales presentaron un crecimiento sostenido, donde el año 2014 fue atípico, debido al incremento exponencial en ventas derivado de la concesión y ejecución de un contrato puntual con el Estado (bancas para instituciones educativas) y la exportación de productos a Perú (contrato puntual en las zonas afectadas por los deslaves). Pese al escenario macroeconómico adverso de los años 2015 y 2016, la empresa reflejó la capacidad de enfrentar shocks externos sustentados en la eficiente administración financiera y la diversificación de sus líneas de negocio. Para diciembre 2017 los ingresos fueron principalmente de la venta en tubería PRFV (tubería con fibra de vidrio – producto innovador), producto destinado especialmente para la licitación de nuevos proyectos para los GAD (Gobiernos Autónomos Descentralizados) y para la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto de abril de 2016.



Para el mes de diciembre 2018, los ingresos presentaron un saldo de US\$ 84,41 millones, experimentando un incremento de 7,56% con respecto al mismo periodo del anterior año (US\$ 78,48 millones). No obstante, para el mes de noviembre de 2019, se observa una caída del 28,09% en comparación con el mes de noviembre 2018 (US\$ 78,66 millones), cerrando el mes en estudio con un saldo de US\$ 56,56 millones. La causa de este descenso es la contracción de la inversión en infraestructura por parte de entes públicos, ya que por la coyuntura política del Ecuador (Elecciones recientes de alcaldes), específicamente en los gobiernos seccionales, clientes que son importantes para la compañía han disminuido las obras de infraestructura, se espera que una vez se realice el cambio de autoridades la inversión vuelva a incrementarse. Es importante mencionar, que los ingresos de la empresa se enfocan principalmente en la venta de Policloruro de vinilo o PVC (88,83%) y la venta de plástico reforzado con fibra de vidrio o PRFV (4,15%), productos que conforman el 92,98% de los ingresos operacionales de la empresa. Para el cierre del mes de noviembre de 2019 se puede observar una caída pronunciada en la venta de su principal producto (PVC), vendiendo un total de US\$ 50,53 millones, cifra 25,28 menor que la presentada durante el mes de noviembre de 2018 (US\$ 67,62 millones).

Detalle de Ventas (US\$)				
DETALLE	nov-19	nov-18	VARIACION	%
VENTAS PVC	50.530.548,53	67.626.162,29	-17.095.613,76	-25,28%
VENTAS PRFV	2.361.687,00	6.051.595,62	-3.689.908,62	-60,97%
VENTAS POLIETILENO - TUBERIA	1.973.286,41	2.416.712,78	-443.426,37	-18,35%
VENTAS POLIETILENO - ROTOMOLDEO	1.658.676,60	2.100.754,54	-442.077,94	-21,04%
VENTAS VARIAS Y SERV	359.195,08	646.071,57	-286.876,49	-44,40%
VENTAS TOTALES	56.883.393,62	78.841.296,80	-21.957.903,18	-27,85%

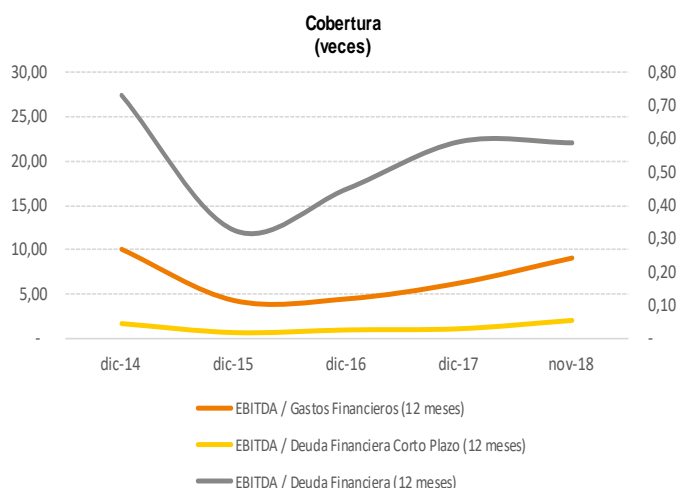
A causa de la caída en las ventas, los costos de la empresa también presenten una caída en el último año; es por eso que al mes de noviembre de 2019 alcanzan un monto de US\$ 41,39 millones, cifra que es 24,68% menor que el mostrado durante el mes de noviembre de 2018 (US\$ 54,96 millones). Lo que afectó negativamente el Margen Bruto de la entidad. Este comportamiento se debió principalmente a la contracción en las ventas, lo que le requirió un menor nivel de compras de materia prima, al mes de noviembre de 2019 el margen bruto se ubicó en US\$ 15,16 millones, 36,00% menos que el mostrado para el mes de noviembre de 2018 (US\$ 23,69 millones); este movimiento impacta negativamente la utilidad operativa en -57,19% para cerrar el mes en estudio en US\$ 5,52 millones, igualmente, la disminución del resultado operativo tiene implicancias en el margen EBITDA el cual retrocede en 40,96% para cerrar noviembre de 2019 en US\$ 10,84 millones. A pesar del panorama actual, la empresa sigue produciendo un margen bruto holgado que le permite cubrir ampliamente sus gastos operativos y financieros.

Por otro lado, los gastos operacionales de la empresa a la fecha de corte disminuyen el 10,78% para ubicarse al mes de noviembre de 2019 en US\$ 9,65 millones, a pesar de la disminución presentada en los gastos operativos, la contracción experimentada en los ingresos operativos en mayor proporción a los gastos tuvo un efecto negativo en el margen con respecto a los ingresos, que a la fecha de corte se ubicaron en 17,06%, expandiéndose interanualmente en 3,31 puntos porcentuales. Además, se observa un incremento importante en los gastos financieros de 32,17%, lo que contribuye al decrecimiento de la utilidad neta del ejercicio que presenta a la fecha de corte un retroceso del -63,49% alcanzando un monto de US\$ 4,21 millones.

El comportamiento experimentado por la utilidad neta de la empresa tiene efectos negativos en los indicadores de rentabilidad; en lo concerniente a la rentabilidad del activo (ROA), se ubicó al cierre del mes de noviembre de 2019 en 4,11% retrocediendo anualmente en -6,4pp en comparación con el mismo mes del año anterior (10,52%); igualmente, el indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE), presentó a noviembre de 2019 un porcentaje de 7,91% cifra inferior en 12,95pp si lo comparamos con el mes de noviembre de 2018 (20,86%).

Cobertura EBITDA:

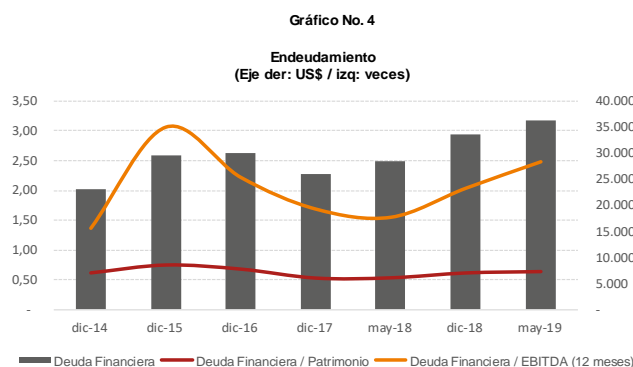
La generación EBITDA depende tanto de los gastos, costos como de sus ingresos. El emisor luego de tres años consecutivos de incrementos constante del EBITDA (2016,2017 y 2018); sin embargo, al mes de noviembre de 2019 decae en -40,96% debido principalmente al descenso de la inversión pública causada por el cambio de autoridades, reflejado en el decrecimiento de los ingresos.



El EBITDA a la fecha de corte, cubre 0,30 veces a la deuda financiera ubicándose por debajo del promedio en el periodo de análisis (0,52 veces), mientras que, por el lado de los pasivos, el EBITDA cubre 0,22 veces a los pasivos totales ubicándose por debajo del promedio registrado en el periodo de análisis (0,23 veces).

Endeudamiento:

La estructura de financiamiento de Plásticos Rival Cía. Ltda. ha sido variable durante el periodo de análisis, sin embargo, se observa que la entidad se apalanca en deuda financiera seguido de financiamiento obtenido de sus proveedores. La empresa toma como primera opción de financiamiento sus recursos propios y de ser el caso para cubrir faltantes acceden a endeudamiento con instituciones financieras y mercado de valores. Al mes de noviembre de 2019, la empresa presenta un apalancamiento bajo (pasivo total / patrimonio) de 0,92 veces, cifra que se encuentra por debajo del promedio histórico (1,12 veces), esto indica que el endeudamiento de la institución crece en menor proporción que su patrimonio.

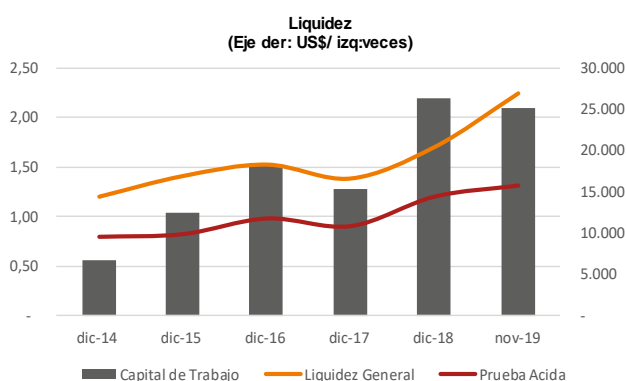


Fuente: Plásticos Rival/ Elaboración: PCR

Por otro lado, a pesar del descenso en la generación de flujos; igualmente, le permite cubrir su deuda financiera en corto tiempo, al mes de noviembre 2019 la compañía puede cancelar la totalidad del pasivo financiero en un promedio de 3,34 años, incrementándose en 1,65 años en comparación con el mes de noviembre de 2018 (1,70 años), causado principalmente por la contracción del EBITDA en la fecha de corte; no obstante, a pesar del incremento mantienen un comportamiento adecuado del nivel de endeudamiento. Es importante destacar que el emisor como resguardo adicional de los instrumentos que mantiene en el mercado definió que el indicador Deuda / Ebitda no debe ser superior a 3,20 veces en los meses de junio y diciembre; la compañía si bien no cumple al mes de noviembre al mes de diciembre se encuentra por debajo de los 3,20 veces.

Liquidez:

El emisor históricamente ha mantenido óptimos niveles de liquidez manteniéndose siempre por encima de la unidad (1,00). A la fecha de análisis, la liquidez general se ubicó en 2,25 veces, explicada principalmente por el decrecimiento de sus cuentas por pagar, obligaciones financieras a corto plazo y la emisión de obligaciones a corto plazo que conjuntamente tienen un impacto en el decrecimiento de los pasivos corrientes; igualmente el activo corriente también presentó una disminución importante motivado a la contracción en las cuentas por cobrar, efectivo e inventarios. Por otro lado, la prueba ácida, que no toma en cuenta los inventarios, alcanzó la cobertura de 1,32 veces, lo que demuestra la adecuada gestión de recursos por parte de la empresa.



El capital de trabajo históricamente presentaba un crecimiento sostenido hasta el mes de noviembre de 2018 en donde comienza a decaer, al mes de noviembre de 2019 el capital de trabajo se ubica en US\$ 25,10 millones decreciendo anualmente en 40,55% como consecuencia de la disminución evidenciada en el activo de corto plazo de la compañía.

En cuanto al flujo de efectivo, las actividades operativas netas presentaron un saldo positivo de US\$ -155 miles; por su parte, el flujo de efectivo en actividades de inversión se ubicó en US\$ -13,91 millones causado principalmente por las adquisiciones de propiedades, planta y equipos. Seguidamente, el flujo de financiamiento neto registró un saldo de US\$ 5,53 millones explicado por la financiación de préstamos de largo plazo. Todo esto, junto al saldo inicial de periodo (US\$ 10,42 millones) reflejan un saldo a final del periodo de US\$ 6,22 millones que sumado a las inversiones nacionales (US\$ 4,35 millones), resultan un total de efectivo, equivalentes e inversiones de US\$ 6,22 millones.

Situación de la Emisión

Plásticos Rival en el mercado de valores presentan a la fecha de corte, 3 instrumentos financieros. Primero, la Emisión de Obligaciones por US\$ 15.000.000,00 respaldados por Garantía General del emisor, además de activos que respaldan la emisión que consiste en activos (inventarios) por US\$ 19,09 millones. Segundo, la

Emisión de Papel Comercial por US\$ 4.000.000,00 millones, que cuenta con los respaldos financieros contemplados en la norma vigente (Garantía General y Activos que respaldan la emisión), y, por último, una nueva emisión de obligaciones la cual fue aprobada en octubre de 2018 por un monto de US\$ 7.000.000,00 que también cuenta con los respaldos financieros (garantía general y activos que respaldan la emisión).

Instrumento Calificado

Primera Emisión de Obligaciones

Con fecha 26 de enero de 2015, la Junta de Directorio de la Compañía PLÁSTICOS RIVAL, resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones con Garantía General, por un monto de US\$ 15.000.000,00 según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión de Obligaciones				
Emisor:	Plásticos Rival Cía. Ltda.			
Monto de la Emisión:	US\$ 15.000.000			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa
	A	7.500.000	1.440 días	8,25%
	B	7.500.000	2.160 días	8,50%
Valor nominal	Los títulos son desmaterializados y negociados en montos mínimos de US\$ 1.000,00 o sus múltiplos para las clases A y B.			
Formato	Valores desmaterializados y representados mediante anotaciones en cuenta registrados en el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.			
Base de Cálculo	Se consideró años comerciales de 360 días.			
Fecha de Emisión:	El plazo del título correrá a partir de la fecha de negociación de los mismos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria de cada clase.			
Modalidad de pago de capital e Intereses	Los pagos serán trimestrales para las clases A y B, contados a partir de la fecha de emisión sobre el saldo de capital.			
Amortización	Se realizarán pagos trimestrales de capital para la Clase A y B a partir de la fecha de emisión.			
Destino de los recursos:	Reestructuración de pasivos (60,00%) e inversión Capex (40,00%)			
Garantía:	Garantía General en los términos establecidos en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Resguardos de Ley	<p>I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.</p> <p>a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores: y,</p> <p>b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</p> <p>II. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p> <p>III. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).</p>			
Resguardos Adicionales	<p>Adicionalmente y de manera voluntaria, la empresa se compromete a mantener los siguientes resguardos adicionales a la emisión:</p> <p>I. Mantener una relación Deuda financiera (Bancos + Mercado de Valores) / EBITDA inferior a 3,2 veces.</p> <p>II. Mantener una relación Pasivo total / Patrimonio total inferior a 1,8 veces.</p> <p>III. Limitar la distribución de dividendos al 20% de la utilidad del ejercicio inmediato anterior.</p> <p>La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Los indicadores planteados serán revisados semestralmente. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.</p>			
Sistema de Colocación:	Bursátil			
Agente Colocador:	Su Casa de Valores Sucaval S.A.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.			
Estructurador Legal y Financiero:	Su Casa de Valores Sucaval S.A.			
Representante Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Mecanismo de Fortalecimiento	La compañía constituirá un fideicomiso de administración de flujos mientras esté vigente la emisión de obligaciones y una prenda ordinaria rotativa de inventario con la finalidad de garantizar el pago completo y oportuno a los inversionistas.			
Fecha de Emisión:	29 de julio de 2015			
Fecha de Vencimiento:	14 de septiembre de 2021			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública. / Elaboración: PCR

La colocación de los valores comenzó el 29 de julio del 2015, con la venta de valores de la Clase A que hasta el 25 de agosto de 2016 colocó la suma de US\$ 7,49 millones. El 14 de septiembre de 2015, se procedió con la venta de la clase B que hasta el 16 de diciembre de 2016 colocó la suma de US\$ 892,00 mil. Adicionalmente, la empresa emite cupones de la clase B hasta 90 días por un monto de hasta US\$ 4,32 millones; a la fecha de corte se han emitido US\$ 2,16 millones. A continuación, se detallan los pagos efectuados de las dos clases de la presente emisión, acorde a la tabla de amortización que se muestra en los anexos:

Saldo de Capital (US\$)						
Clase	Monto	Colocado	Capital Pagado	Interés Pagado	Total Pagado	Saldo de Capital
A	7.500.000	7.492.783	7.492.783	1.313.579	8.806.361	0
B	7.500.000	892.000	446.000	239.781	685.781	446.000
Cupón clase B		4.324.324	2.162.162	1.162.432	3.324.594	0
Total	15.000.000	12.709.107	10.100.945	2.715.792	12.816.736	446.000

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los recursos

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados en un 60% a restructuración de pasivos y el 40% restante en Inversión Capex.

Provisión de recursos

El emisor cuenta con el mecanismo de fortalecimiento para el aprovisionamiento de recursos financieros para cumplir con el pago en tiempo y forma a los obligacionistas.

Resguardos de ley y Cumplimiento:

El emisor se obliga a mantener los siguientes resguardos de ley estipulados en la Escritura de Oferta Pública de la Emisión de Obligaciones, que se detallan a continuación:

I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores: y,

Cumplimiento Resguardo Liquidez General									
Indicador	Límite							Promedio	Cumplimiento
Liquidez General	Mantener semestralmente ≥ 1 veces	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	1,92	Si
		2,19	2,33	1,71	1,79	1,83	1,69		
		abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	2,13	Si
		2,18	2,15	2,22	2,00	2,04	2,17		

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el resguardo.

- b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Cumplimiento Resguardos			
Indicador	Límite	nov-19	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁴	≥ 1 veces	2,07	Si

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el resguardo.

- I. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

⁴ Activos libres de gravamen / Pasivo Total: US\$ 82,40 millones / US\$ 56,68 millones

El emisor no tiene obligaciones en mora.

- II. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

El emisor cumple con lo que establece la ley.

Resguardos Adicionales y Cumplimiento:

Adicionalmente y de manera voluntaria, el emisor se compromete a mantener el siguiente resguardo adicional a la emisión:

- I. Limitar la distribución de dividendos al 20% de la utilidad del ejercicio inmediato anterior.

Cumplimiento Resguardos Adicionales			
Indicador	Límite	jun-19	Cumplimiento
Dividendos / Utilidad Ejercicio Anterior	<= 20,00%	4,94%	Si

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Fideicomiso de Administración de Flujos

La presente emisión tiene como resguardo adicional para respaldo de las Clases A y B, la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fortalecimiento – Primera Emisión de Obligaciones – Plásticos Rival (escritura pública de 23 de febrero de 2015) en el que se transfiere el derecho de cobro que se genera a favor del constituyente ante los clientes seleccionados como consecuencia de las operaciones de ventas de productos efectuadas a través de los establecimientos. La Fiduciaria a cargo de la administración del presente Fideicomiso es MMG TRUST ECUADOR S.A. Los clientes seleccionados se mencionan a continuación:

Clientes Seleccionados		
Compañía	Compañía	Compañía
Importador Ferretero Trujillo Cía. Ltda.	Consorcio Turi Vial	Alvaradi Paladines Patricia
Ripconci Cía. Ltda.	Megakons S.A.	Hidalgo & Hidalgo S.A.
Espinoza Barzallo	Netafim Ecuador S.A.	Jaramillo Sola Luis
Dimpofer Cía. Ltda.	Ferreamijos S.A.	Torres Vaca Luis
Consorcio Cuatro Rios de Cuenca	Hidricos Cía. Ltda.	Consorcio Qdesk
Banariego Cía. Ltda.	Hidrocentro Cía. Ltda.	G.A. Energy S.A.
Comercial Kywi S.A.	Consorcio Cal Dudas	Comercial Cano Lastra Cía. Ltda.
Moscoso G. Patricio	Comercial Kam Chong	
Ramirez Delgado Xavier	Ribadalgo Agroconsultores Cía. Ltda.	
Zuridist Cía. Ltda.	Inproel S.A.	

Fuente: MMG Trust Ecuador S.A / Elaboración: PCR

Según escritura pública de constitución del Fideicomiso, Plásticos Rival se obligaba a que el aporte del derecho de cobro a favor del Fideicomiso, traducido en las cuentas por cobrar ante clientes seleccionados, siempre equivalga, como mínimo, a un tercio (1/3) del saldo mensual vigente y en circulación de la Emisión de Obligaciones. Desde la emisión del presente instrumento y hasta la reforma con fecha 23 de noviembre de 2017, Plásticos Rival había incumplido con el requerimiento de cesión del derecho de cobro (clientes seleccionados) por un tercio (1/3) del saldo vigente y en circulación; requerimiento que analizado desde el punto de vista técnico representa un costo de oportunidad al relacionar el rendimiento máximo esperado que pagaría un instrumento financiero en el mercado nacional (tasa pasiva 3,10%) frente al rendimiento generado por la compañía.

Con fecha 23 de noviembre de 2017, se reformó el contrato del Fideicomiso en mención, estableciéndose por unanimidad dejar sin efecto la obligación de realizar aportes, ceder y/o transferir al fideicomiso el derecho de cobro de cuentas por cobrar de los clientes seleccionados por un equivalente mínimo de 1/3 del saldo mensual vigente y en circulación de la emisión de obligaciones, y dar cumplimiento con la provisión del monto del dividendo a cancelar mediante ocho cuotas semanales a partir de la semana siguiente a la fecha del último dividendo cancelado.

Desde la fecha de colocación, el Fideicomiso de Administración de Flujos realiza una provisión de 1/8 semanal del dividendo de capital más interés inmediato a pagar de las Clase A y B, una vez realizada la provisión, el flujo excedentario es devuelto a Plásticos Rival Cía. Ltda. A continuación, se muestran las coberturas de los flujos transferidos al Fideicomiso frente a los dividendos pagados.

Cobertura Mecanismo de Provisión (US\$)			
Fecha	Aportes	Pago inversionistas / gastos Fideicomiso / restituciones	Cobertura Total
jul15-nov17	6.743.217,27	6.271.429,15	100,31%
dic-17	404.976,80	284.292,31	
ene-18	140.066,34	535.912,54	
feb-18	266.674,97	2,7	
mar-18	296.686,02	280.133,96	
abr-18	238.032,35	526.253,68	
may-18	262.026,70	0,63	
jun-18	257.376,88	275.977,29	
jul-18	234.231,37	516.594,42	
ago-18	323.864,58	1,54	
sep-18	322.824,78	271.821,73	
oct-18	133.831,32	506.936,64	
nov-18	238.761,99	0,68	
dic-18	343.736,09	267.664,96	
ene-19	72.023,23	437.548,79	
feb-19	279.455,00	3,33	
mar-19	369.597,48	263.507,55	
abr-19	129.674,56	487.619,26	
may-19	301.732,05	1,76	
jun-19	278.878,01	259.349,13	
jul-19	127.600,00	477.960,45	
ago-19	95.700,00	0,52	
sep-19	29.700,00	255.192,69	
oct-19	0,00	0,00	
nov-19	64.535,28	0,00	
Total	11.955.203,07	11.918.205,71	

Fuente: MMG Trust Ecuador S.A / Elaboración: PCR

Según el último reporte de rendición de cuentas (febrero 2019) emitido por Generaltrust Administradora de Fondos y Fideicomisos GTSA S.A., se menciona que el fideicomiso ha recibido del Constituyente desde la constitución hasta la fecha mencionada, aportes por el valor de US\$ 10.557.785,69; y se ha restituido al Beneficiario el valor de US\$ 424.998,46 y para el pago a los obligacionistas el valor de US\$ 9.748.005,78 los cuales se encuentran registrados en la contabilidad del Fideicomiso. Además, durante el periodo establecido en esta rendición de cuentas, Generatrust S.A. ha cumplido con lo estipulado en el contrato del Fideicomiso Mercantil, no se ha tenido ninguna observación o reclamo respecto al cumplimiento cabal por parte del Constituyente

Continuando el análisis hasta noviembre de 2019, el fideicomiso ha recibido aportes por un total de US\$ 11,95 millones, de los cuales US\$ 1,74 millones corresponden a los meses de enero hasta noviembre de 2019; así mismo, ha realizado pagos a inversionistas incluyendo gastos del fideicomiso y restituciones por US\$ 1,91 millones; pagando en tiempo y forma las obligaciones con los obligacionistas. La cobertura total de los aportes frente a los pagos es de 100,31%, demostrando un adecuado cumplimiento del fideicomiso.

Bienes constituidos en prenda

Con fecha 23 de febrero de 2015, Plásticos Rival Cía. Ltda. en calidad de constituyente, y Estudio Jurídico Panazic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas o acreedor prendario, suscribieron el contrato de Prenda Comercial Ordinaria de Inventario de materia prima y producto terminado.

Durante la vigencia de la emisión de obligaciones, el valor de la prenda de inventario deberá equivaler, como mínimo a 2/3 el saldo vigente y en circulación de la emisión.

Los inventarios representan un activo de fácil liquidación derivado de su alto nivel de rotación acorde al posicionamiento y aceptación en el mercado que posee la compañía.

Activos que respaldan la emisión de obligaciones (Miles de US\$)			
Política Cumplimiento	Inventarios	Saldo Capital ⁵	Cobertura
≥ 2/3 (emisión)	294.360,00	446.000,00	66,67%

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

A noviembre 2019, los inventarios cumplen con la política de amparar las dos terceras partes del saldo vigente y en circulación de la emisión de obligaciones, totalizando US\$ 294,36 mil y cubre en 66,67% el saldo de capital que es de US\$ 0,46 millones.

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Las cuentas por cobrar comerciales, anticipos proveedores e inventarios, representan un activo de fácil liquidación derivado de la calidad de la cartera, que a su vez se sustenta en el alto nivel de rotación generada por la relación de confianza con sus clientes y la aplicación de lineamientos claros.

Activos que respaldan la emisión (Miles de US\$)		
Detalle	Saldo de activos que Respalda la Emisión	Saldo de la emisión
Cuentas por Cobrar Comerciales	11.877	446,00
Anticipo Proveedores	1.172	
Inventarios	1.978	
Total Activos Comprometidos	15.026	
I Emisión de Obligaciones	15.000	
Cobertura	1,00	33,69

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Al mes de noviembre 2019, los activos comprometidos por un monto de US\$ 15,03 millones cubren en 33,69 veces al saldo remanente de la primera emisión de obligaciones.

Los inventarios de la empresa son la principal cuenta del activo corriente (41,43% del activo corriente), presentando una tendencia histórica positiva desde diciembre 2014 hasta el mes de noviembre 2018, ya que para el mes de diciembre de 2018 los inventarios caen producto del incremento en las ventas, acelerando su rotación; igualmente para el mes de noviembre 2019 los inventarios mantienen una evolución a la baja. Tomando en cuenta lo descrito anteriormente, la cuenta inventarios al cierre del mes de noviembre de 2019 presenta un saldo de US\$ 18,72 millones experimentando un decrecimiento anual de -15,37% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 22,12 millones). La caída en las ventas influye en los días de rotación de inventarios los cuales se incrementan de 133 días en noviembre 2018 a 149 días a la fecha de corte.

Las cuentas por cobrar a comerciales históricamente han presentado un comportamiento volátil, al cierre del mes de noviembre 2019 presentaron un saldo de US\$ 10,78 millones, retrocediendo en -37,67% en comparación con el mes de noviembre de 2018 (US\$ 17,31 millones), el retroceso de esta cuenta tiene que ver principalmente por la contracción en los contratos de obras públicas causado por el cambio de autoridades locales y regionales; se espera que el corto plazo Plásticos Rival Cía. Ltda. vuelva a recuperar su nivel de ventas. La cartera comercial por su lado evidencia la gestión del crédito sustentada en políticas y controles internos acordes al giro de negocio, permitiendo a la empresa generar un portafolio amplio derivado del posicionamiento y las relaciones con sus clientes. En cuanto a la calidad de la cartera, a la fecha de corte, el 18,39% de la cartera presenta una mora mayor a 120 días, cifra mayor a la presentada durante el mes de noviembre 2018 la cual se ubicó en 4,24%, la principal causa es la caída experimentada en la cartera total; así como, el deterioro de los créditos de un número importante de clientes; es importante mencionar, que los principales clientes del emisor son empresas de construcción las cuales por su tipo de negocio manejan un flujo más lento; por lo que puede ser normal el retraso en el pago de sus obligaciones.

⁵ Referente a los 2/3 del saldo capital total pendiente de pago

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Plásticos Rival Cia. Ltda., celebrada el 28 de junio de 2019 resolvió aprobar la segunda emisión de papel comercial de corto plazo por USD 4,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores				
Emisor:	Plásticos Rival Cia. Ltda.			
Monto de la Emisión:	US\$ 4.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Tasa
	A	4.000.000,00	Hasta 359 días	Cupón Cero
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tiene un valor nominal de USD 1,00 (un dólar de los Estados Unidos de América). Los valores son desmaterializados.			
Pago de Capital:	Al vencimiento			
Contrato de Underwriting:	No existe contrato de Underwriting.			
Rescates anticipados:	El Programa de Emisión de Papel Comercial no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.			
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Orión Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	Corporación Juan Isaac Lovato Vargas Cia. Ltda			
Destino de los recursos:	La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión de obligaciones a corto plazo - papel comercial serán destinados a financiar requerimientos de capital de trabajo, consistentes principalmente en adquisición de inventarios para su comercialización, financiamiento de cuentas por cobrar a clientes y pago a proveedores no vinculados			
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.			
Resguardos de ley:	<p>De conformidad con lo establecido en el Art. 3, Sección I, Capítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II: Mercado de Valores, los resguardos a los que se somete el EMISOR son:</p> <ol style="list-style-type: none"> Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: <ol style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. 			
Compromisos Adicionales	<p>El Gerente General de la Compañía, en virtud de las autorizaciones otorgadas por los socios en la Junta General celebrada el 28 de junio de 2019, resolvió establecer los siguientes compromisos adicionales a los resguardos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:</p> <ol style="list-style-type: none"> Limitar la distribución de dividendos al 20% de la utilidad neta del ejercicio inmediato anterior. Mantener una relación Deuda Financiera (Bancos + Mercado de Valores)/EBITDA inferior a 3.2 veces. Mantener una relación Pasivo total/Patrimonio Total inferior a 1.8 veces. 			
Límite de endeudamiento	Mantener una relación Pasivo total/Patrimonio Total inferior a 1.8 veces.			
Fecha de Emisión	28 de agosto de 2019			
Fecha de Vencimiento	28 de agosto de 2020			

Fuente: Orión Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Destino de recursos

La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión de obligaciones a corto plazo - papel comercial serán destinados a financiar requerimientos de capital de trabajo, consistentes principalmente en adquisición de inventarios para su comercialización, financiamiento de cuentas por cobrar a clientes y pago a proveedores no vinculados.

Provisiones de recursos

De acuerdo a la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores, el emisor considera en el flujo de caja el pago del presente papel comercial, a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

La primera colocación de los valores inició el 28 de agosto de 2019 y colocándose la totalidad de la emisión de US\$ 4,00 millones con el siguiente cronograma de pagos:

Fecha de Colocación	Plazo (días)	Emitido
28-ago-19	348	500.000,00
28-ago-19	348	200.000,00
28-ago-19	348	500.000,00
29-ago-19	348	100.000,00
29-ago-19	348	280.000,00
30-ago-19	348	500.000,00
26-sep-19	348	400.000,00
Total		4.000.000,00

Fuente: Plásticos Rival Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos captados a través de la presente emisión serán utilizados en financiar requerimientos de capital de trabajo, consistentes en adquisición de inventarios para su comercialización y pago a proveedores no vinculados.

Provisión de recursos

De acuerdo a la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores, el emisor considera en el flujo de caja el pago del presente papel comercial, a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de ley y Cumplimiento:

El emisor se obliga a mantener los siguientes resguardos de ley estipulados en la Escritura de Oferta Pública de la Emisión de Obligaciones, que se detallan a continuación:

- Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Cumplimiento Resguardo Liquidez General									
Indicador	Límite							Promedio	Cumplimiento
		oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19		
Liquidez General	Mantener semestralmente ≥ 1 veces	2,19	2,33	1,71	1,79	1,83	1,69	1,92	Si
		abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19		
		2,18	2,15	2,22	2,00	2,04	2,17	2,13	Si

Fuente: Plásticos Rival Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el resguardo.

- Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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.

Cumplimiento Resguardos			
Indicador	Límite	nov-19	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁶	≥ 1 veces	2,07	Si

Fuente: Plásticos Rival Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el resguardo

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor no tiene obligaciones en mora.

⁶ Activos libres de gravamen / Pasivo Total

3. Mantener durante la vigencia del programa de papel comercial, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.

El emisor cumple con lo que establece la ley.

Compromisos adicionales:

El Gerente General de la Compañía, en virtud de las autorizaciones otorgadas por los socios en la Junta General celebrada el 28 de junio de 2019, resolvió establecer los siguientes compromisos adicionales a los resguardos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

1. Limitar la distribución de dividendos al 20% de la utilidad neta del ejercicio inmediato anterior.
2. Mantener una relación Deuda Financiera (Bancos + Mercado de Valores) / EBITDA inferior a 3.2 veces en los meses de junio y diciembre de cada año.
3. Mantener una relación Pasivo total/Patrimonio Total inferior a 1.8 veces.

Cumplimiento Resguardos Adicionales			
Indicador	Límite	Jun-19	Cumplimiento
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	≤ 3,20 veces	2,18 ⁷	Si
Pasivo Total / Patrimonio Total	≤ 1,80 veces	0,97	Si
Dividendos / Utilidad Ejercicio Anterior	≤ 20,00%	4,94%	Si

Fuente: Plásticos Rival Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

Activos que Respaldan la Emisión

Activos	Monto (US\$)	Valor Comprometido	Saldo de emisión (US\$)	Cobertura
Inventarios	18.493.694	4.000.000		
Total	18.493.694	4.000.000	4.000.000	1,00 veces

Fuente: Plásticos Rival Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

Los inventarios de la empresa son la principal cuenta del activo corriente (41,43% del activo corriente), presentando una tendencia histórica positiva desde diciembre 2014 hasta el mes de noviembre 2018, ya que para el mes de diciembre de 2018 los inventarios caen producto del incremento en las ventas, acelerando su rotación; igualmente para el mes de noviembre 2019 los inventarios mantienen una evolución a la baja. Tomando en cuenta lo descrito anteriormente, la cuenta inventarios al cierre del mes de noviembre de 2019 presenta un saldo de US\$ 18,72 millones experimentando un decrecimiento anual de -15,37% en comparación con el mismo mes del año anterior (US\$ 22,12 millones). La caída en las ventas influye en los días de rotación de inventarios los cuales se incrementan de 133 días en noviembre 2018 a 149 días a la fecha de corte.

Límite de Endeudamiento:

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 del Capítulo I del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores). La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en el 80% de su activo total libre de gravamen.

El emisor cumple con el límite de endeudamiento establecido por ley.

⁷ Este indicador fue calculado por Plásticos Rival al 30 de junio de 2019 para el representante de obligacionistas.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones

Con fecha 20 de julio de 2018, la Junta de General de Socios de Plásticos Rival Cía. Ltda., resolvió autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de US\$ 7.000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión de Obligaciones						
Emisor:	Plásticos Rival Cía. Ltda.					
Monto de la Emisión:	US\$ 7.000.000					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa	Pago	Cupones
	A	7.000.000	1.440 días	8,25%	cada 90 días	16
Valor nominal	La presente emisión desmaterializada está representada por una clase única, Clase A					
Formato	Valores desmaterializados y representados mediante anotaciones en cuenta registrados en el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.					
Base de Cálculo	Se consideran años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes					
Modalidad de pago de capital e Intereses	El capital e intereses de las obligaciones de la CLASE A (Única) se pagan cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión de la misma.					
Amortización	Se realizan pagos trimestrales de capital para la Clase A.					
Destino de los recursos:	Destinado a cubrir obligaciones con proveedores por provisión de materias primas					
Garantía:	Garantía General en los términos establecidos en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Resguardos de Ley	<p>I. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor.</p> <p>a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de oferta pública y hasta la redención total de los valores: y,</p> <p>b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</p> <p>II. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p> <p>III. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I del Capítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).</p>					
Representante Obligacionistas:	GBHolders Cía Ltda.					
Sistema de Colocación:	Bursátil					
Agente Colocador y Estructurador:	Orion Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A.					
Estructurador Legal y Financiero:	Orion Casa de Valores S.A.					
Representante Obligacionistas:	GBHOLDERS Cía Ltda.					
Fecha de Emisión:	19 de octubre de 2018					
Fecha de Vencimiento:	19 de octubre de 2022					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

La colocación de los valores inició el 19 de octubre del 2018 y hasta la fecha de corte se ha colocado la totalidad de la emisión por un monto de US\$7,00 millones. A la fecha de corte, el saldo de la emisión es de US\$ 5,25 millones, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Saldo de Capital (US\$)						
Clase	Monto	Colocado	Capital Pagado	Interés Pagado	Total Pagado	Saldo de Capital
A	7.000.000	7.000.000	1.750.000	539.218	2.289.218	5.250.000
Total	7.000.000	7.000.000	1.750.000	539.218	2.289.218	5.250.000

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos captados en virtud del presente proceso de emisión de obligaciones serán destinados a capital de trabajo consistentes en adquisición de inventarios y pago a proveedores no vinculados.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:

- a) 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; y

Cumplimiento Resguardo Liquidez General									
Indicador	Límite							Promedio	Cumplimiento
Liquidez General	Mantener semestralmente ≥ 1 veces	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	1,92	Si
		2,19	2,33	1,71	1,79	1,83	1,69		
		abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	2,13	Si
		2,18	2,15	2,22	2,00	2,04	2,17		

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo de liquidez general.

- b) Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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.

Cumplimiento Resguardos			
Indicador	Límite	nov-19	Cumplimiento
Activos reales/Pasivos exigibles ⁸	≥ 1 veces	2,07	Si

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor no tiene obligaciones en mora.

3. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

El emisor cumple con lo que establece la ley

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los inventarios representan un activo de fácil liquidación derivado de su alto nivel de rotación acorde al posicionamiento y aceptación en el mercado que posee la compañía. Para noviembre de 2019, los activos comprometidos cubren en 3,68 veces al saldo de la emisión.

(Miles de US\$)		
Detalle	Saldo inicial	Saldo de la emisión
Inventarios	19.354	5.250,00
Total Activos Comprometidos	7.000	
II Emisión de Obligaciones	7.000	
Cobertura	2,76	3,68

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Proyecciones de las Emisiones y Cumplimiento

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados de Plásticos Rival Cía. Ltda. que corresponden al período 2019-2021. PCR tomó las últimas proyecciones realizadas por el emisor y que constan en el Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de papel comercial, aprobado en agosto de 2019.

Estados de Resultados

Plásticos Rival desde hace 42 años se dedica a la fabricación y comercialización de tubos y conexiones PVC, PVC-O, polietileno, polipropileno y PRFV, productos ofertados al sector industrial, minero, energético, sanitario, agrícola, entre otros, estos son de alta calidad y elaborados en las plantas de Cuenca y Guayaquil.

⁸ Activos libres de gravamen / Pasivo Total: US\$ 82,40 millones / US\$ 56,68 millones

En los años 2013 y 2014 los ingresos operacionales presentaron un crecimiento sostenido, para el año 2014 se presentó un comportamiento atípico, debido al incremento exponencial en ventas derivado de la concesión y ejecución de un contrato puntual con el Estado. Pese al escenario macroeconómico adverso de los años 2015 y 2016, la empresa reflejó la capacidad de enfrentar el comportamiento adverso sustentados en la eficiente administración financiera y la diversificación de sus líneas de negocio. Para diciembre 2017 se mantuvo un crecimiento importante igual comportamiento se presentó en el 2018. Para el mes de noviembre de 2019 la compañía presentó un decrecimiento anual de los ingresos (-28,09%) causado principalmente por la caída en las obras realizadas por los Gobiernos Autónomos Descentralizados durante el año 2019.

En concordancia con el comportamiento presentado en los ingresos; la compañía estima un decrecimiento del 24,04% en sus ingresos y totalizaría un valor de US\$ 64,12 millones. No obstante, para los años posteriores proyectan un crecimiento conservador de ventas (3,28% y 3,32%). Igualmente ocurre con los costos, los cuales presentan decrecimiento de -26,44% hasta 2019, y a partir del 2020 un crecimiento del 3% aproximadamente; la utilidad bruta al mes de noviembre de 2019 se ubica en 4,21 millones, presentando un decrecimiento de 63,49% anual, en las proyecciones realizadas se prevé un decrecimiento de la utilidad bruta para el 2019 de 55,40% y a partir de allí un crecimiento del 9,39% para el 2020 y 7,20% para el 2021, en concordancia con lo proyectado en ventas y costos.

De la misma forma, los gastos operacionales al mes de noviembre de 2019 presentan una caída del 10,78%, igualmente, en la proyecciones se establece para el mes de diciembre de 2019 una reducción del 18,83%; sin embargo, para el año 2020 la empresa estima un crecimiento del 1,74% y para el 2021 un 3,33%, por lo que se puede decir que las proyecciones de los gastos son conservadoras; el mismo caso ocurre con la utilidad neta la cual se proyecta un crecimiento del 55,40% en el 2019, % y a partir de allí un crecimiento del 9,39% para el 2020 y 7,20% para el 2021. Para el tiempo que dure la emisión, se proyecta que el margen de costos se mantendrá alrededor de un 70% que concuerda con el promedio histórico presentado por la empresa.

Plásticos Rival Cia. Ltda.					
Estado de Pérdidas y Ganancias					
(miles US\$) Proyectado					
	nov-19	2019	Cumplimiento 2019	2020	2021
Ingresos Operacionales	56.560	64.123	88,21%	66.225	68.427
(-) Costos de ventas	41.393	44.907	92,17%	46.358	47.899
Utilidad Bruta	15.166	19.216	78,92%	19.867	20.528
(-) Gastos operacionales	9.652	9.953	96,98%	10.126	10.463
Utilidad Operativa	5.515	9.263	59,54%	9.740	10.064
(-) Gastos Financieros	2.706	2.494	108,50%	2.403	2.151
(+) Otros ingresos	1.403	619	226,66%	703	705
Resultado antes de Impuesto a la Renta	4.211	7.388	57,00%	8.040	8.618
(-) Empleados e impuestos	0	2.243	0,00%	2.412	2.585
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	5.145	0,00%	5.628	6.033
(-) Otros Resultados Integrales	-	-	-	-	-
Total Resultado del Período	4.211	5.145	81,85%	5.628	6.033

Fuente: Plásticos Rival Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo. Esto le ha permitido al emisor cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, y mantener trayectoria y experiencia en el mercado de valores.

Garantía de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 30 de noviembre de 2019, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 61,84 millones por lo que la emisión por emitirse, las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a noviembre de 2019	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	111.725.856
(-) Activos Diferidos e Intangibles	120.727
(-) Impuestos Diferidos	
(-) Activos Gravados	24.269.698
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	9.696.000
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	330.866
Total de Activos Libres de Gravamen	77.308.563
80% Activos Libres de Gravamen	61.846.850

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Activos en litigio:

La empresa no cuenta con valores de activos en litigio según certificado de activos libres de gravamen remitido. Sin embargo, según información del Consejo de la Judicatura, se encuentra en litigio una cuenta por pagar de US\$ 21.512,00 Compañía ENATIN S.A, por la realización de un cambio de ruedas y rieles para los tres puentes grúa de la planta. PCR considera que este monto no representa una exposición de riesgo para la empresa.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de noviembre de 2019, los valores que mantiene Plásticos Rival Cía. Ltda. en el mercado de valores por los procesos de emisiones de obligaciones, papel comercial y la presente emisión, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa con 27,39%.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 30 de noviembre de 2019	
Detalle	Valor
Patrimonio	58.055
200% Patrimonio	116.109
Monto no redimido de obligaciones en circulación	9.696
Total Valores en Circulación	9.696
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	8,35%

Fuente: Orión Casa de Valores S.A. y Plásticos Rival Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Para Plásticos Rival Cía. Ltda., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago dos, mismo que se encuentra cubierto por la garantía general en 7,35 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	2.136	9.696	29.355	6.277
Pasivo Acumulado	2.136	11.832	41.187	47.464
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.874			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	87.004			
Cobertura Fondos Líquidos	0,88	0,16	0,05	0,04
Cobertura ALG	40,73	7,35	2,11	1,83

Fuente: Orión Casa de Valores S.A. y Plásticos Rival Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2013 al 2018, a diciembre 2017 la firma auditora fue Bestpoint Cía. Ltda., los cuales presentan salvedades (Ápice de "Hechos de Importancia"). Estados financieros internos con corte a noviembre 2018 y noviembre 2019.

- Acta Junta de Directorio con fecha 26 de enero de 2015
 - Acta de la Junta de General de Socios con fecha 20 de julio de 2018
 - Acta de la Junta General de Socios de fecha de 28 de junio de 2019
- Prospecto de Oferta Pública de Primera y Segunda Emisión de Obligaciones
 Contrato de Emisiones de Obligaciones
 Circular de Oferta Pública.
 Contrato de Circular de Oferta Pública.
 Escritura pública de constitución de fideicomiso mercantil irrevocable denominado “Fortalecimiento – Primera Emisión de Obligaciones – Plásticos Rival, con fecha 23 de febrero de 2015.
 Reforma al fideicomiso mercantil irrevocable “Fortalecimiento – Primera Emisión de Obligaciones – Plásticos Rival, con fecha 23 de noviembre de 2017.
 Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte al 30 de noviembre de 2019.
 Otros papeles de trabajo

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

Según el informe auditado al 31 de diciembre de 2018 y 2017 los estados financieros presentaron salvedades y estas son:

- Los estados financieros no revelan el derecho que mantiene Plásticos Rival Cía. Ltda. sobre la producción y distribución exclusiva de las marcas “Qdesk” y “Petroplast”, recibidas en años anteriores y por las cuales canceló US\$ 35.000 y US\$ 366.000 (300.000 euros), respectivamente; la primera con vigencia hasta el año 2024 y la segunda con vigencia indefinida. Esta situación origina la subvaluación de activo y del patrimonio en US\$ 383.500, neto de amortización.
- Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, las inversiones en asociadas incluye a Comercial Importadora Román Cía. Ltda. por US\$ 200.000 con una participación societaria del 58,72%; la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros reporta que esta subsidiaria mantiene el estatus de “Disolución liquidación de oficio”, situación que origina la sobrevaloración del activo y del activo del patrimonio en ese valor; sin embargo, la Administración de la compañía indica que la subsidiaria es propietaria de un inmueble ubicado en la ciudad de Cuenca, y que con la venta del bien recuperará la inversión. La liquidación de la empresa se produjo por falta de actividad económica, además el avalúo comercial del terreno es por US\$ 2,00 millones cubriría holgadamente lo invertido en esta empresa.
- Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, préstamos a relacionadas incluye US\$ 177.409 y US\$ 195.243, respectivamente que provienen de años anteriores y corresponde a tres compañías que según la información reporta por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros tienen el estatus de “Disolución liquidación de oficio”, por lo que es incierto la recuperación de estos valores; situación que origina la sobrevaloración del activo del patrimonio en ese valor, por cuanto es incierto la recuperación de estos valores y a esas fechas, en adición la Compañía no ha constituido provisión por deterioro de estas cuentas. La liquidación fue producto del fallecimiento del dueño de estas compañías, las que se encuentran en proceso de repartición accionario hacia los herederos.
- Al 31 de diciembre de 2018, las inversiones en acciones no fueron valoradas por el método de participación, tal como lo establece la política contable de la Compañía, situación que subvalúa el activo y el resultado del periodo en US\$ 171.906.
- No se recibió por parte del emisor los balances correspondientes a la empresa relacionada Rival & Cia S.A.C

PCR considera que los eventos antes mencionados no impactan en la capacidad de pago del emisor, cuentas que son marginales frente al activo y patrimonio de la empresa.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es una alternativa de financiamiento para las empresas mediante la oferta de títulos de valor de renta fija y de renta variable. Sin embargo, la cultura bursátil del país llega a niveles mínimos por lo que no se ha desarrollado este mecanismo y como consecuencia de ello, existe escasa transaccionalidad de títulos de valor de renta variable en el mercado secundario siendo este el 0,34% del total transado mientras que las negociaciones de renta fija representaron el 99,66%. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia dada por las instituciones financieras.

De acuerdo con las cifras de cierre para el año 2018, se observa un balance positivo en el que el volumen negociado fue cerca de US\$7.000 millones a escala nacional a través del incremento en la negociación de títulos del sector privado. Al comparar el año 2017 y 2018 se aprecia un decremento del 15% en la negociación de títulos del Estado que implica una mayor participación del sector privado en el mercado. Adicionalmente, la emisión de obligaciones incrementó 10% frente al año anterior y brinda un escenario positivo para el año 2019.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 41,86%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 58,14%. Dentro del total de emisores del

sector privado, las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Quito fueron de 48% mientras que la diferencia mayoritaria corresponde a la Bolsa de Valores de Guayaquil; siendo el sector comercial e industrial los mayores dinamizadores.

Debido a las colocaciones de deuda externa que se realizaron a finales del 2017, la economía del país para el primer trimestre del año 2018 mostró excedentes de liquidez que incentivó la colocación de papeles comerciales provocando así la reducción de tasas (4% - 5%) por la alta demanda de estos. Por otra parte, las facturas comerciales negociaron más US\$ 250 millones que permitió generar liquidez para las PYMES. Sin embargo, para finales del año 2018 la liquidez se contrajo lo que resultó más difícil realizar colocaciones.

Finalmente, un hecho positivo fue que en 2018 la Bolsa de Valores de Quito fue admitida en la Asociación de Bolsas de Centroamérica y el Caribe (BOLCEN), gracias a esta iniciativa Ecuador podrá posicionarse y le permitirá atraer inversiones desde el exterior.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

Para las emisiones que Plásticos Rival mantiene en el mercado de valores, el indicador se ubicó en promedio en 0 veces para la primera emisión de obligaciones y segundo papel comercial; sin embargo, para la segunda emisión de obligaciones el indicador se ubicó en 0,05 veces a causa de un monto de US\$ 918,75 miles negociado en el mercado secundario, según información de la Bolsa de Guayaquil, durante el período enero-noviembre 2019, a pesar de esta negociación los instrumentos presentan una liquidez casi nula del valor. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Indicador Presencia Bursátil										
Emisor	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado US\$	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Plásticos Rival Cía. Ltda	I Emisión de Obligaciones	15.000.000	Guayaquil	0	-	0	-	0	0	0%
	II Papel Comercial	4.000.000	Guayaquil	0	-	0	-	0	0	0%
	II Emisión de Obligaciones	7.000.000	Guayaquil	1	918.750	20	Mayo	1	20	5%

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A la fecha de corte, Plásticos Rival, registra vigente en el Mercado de Valores tres instrumentos financieros como se detalla a continuación:

Presencia Bursátil (noviembre de 2019)					
Nombre	Monto Emisión (US\$)	Saldo de Capital (US\$)	Resolución SCVS	Inscripción R.M.V.	Calificación
I Emisión de Obligaciones	15.000.000	446.000	SCVS.INMV.DNAR.15.0001933 (19 de junio de 2015)	2015.G.01.001590 (24 de junio de 2015)	AAA - PCR (31-05-2019)
II Papel Comercial	4.000.000	4.000.000	SCVS.INMV.2019.00006834 (21 de agosto de 2019)	2017.G.02.002673 (22 de agosto de 2019)	AAA PCR (31-05-2019)
II Emisión de Obligaciones	7.000.000	5.250.000	SCVS-INMV-DNAR-2018-0009381 (16 de octubre de 2018)	2018.G.02.002384 (16 de octubre de 2018)	AAA PCR (31-05-2019)
Total	19.000.000	9.696.000			

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar lo siguiente:

⁹ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

- La colocación de los valores de la Primera Emisión de Obligaciones inició el 29 de julio del 2015, colocándose hasta el 16 de diciembre de 2016 la suma de US\$ 9,19 millones que correspondió al 61,28% del total de la emisión aprobada de US\$ 15,00 millones.
- El segundo programa de papel comercial inicio el 28 de agosto de 2019, colocándose hasta el 26 de setiembre de 2019 la totalidad de los valores por US\$ 4 millones.
- La colocación de los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones inició el 19 de octubre del 2018 y hasta la fecha de corte se ha colocado la totalidad de la emisión por un monto de US\$7,00 millones.

Hechos de importancia

- En el mes de septiembre 2017 el Presidente Ejecutivo de Plásticos Rival falleció, por lo que desde esa fecha el Gerente General asumió la Presidencia Subrogante, así como su cargo anterior, la empresa actualmente se encuentra estructurando su plana gerencial. Cabe indicar que Plástico Rival es una empresa familiar, y al momento se encuentra en proceso de repartición de herencia el 3% de participación que mantenía el fallecido Presidente Ejecutivo.
- Para el mes de diciembre de 2019 la compañía Plásticos Rival Perú capitalizó a favor de la compañía un monto aproximado de US\$ 15,00 millones que se encontraba en cuenta por pagar a sus principales accionistas (Plásticos Rival Cía. Ltda.).

Relación con Empresas Vinculadas

Las operaciones con compañías relacionadas han presentado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco años debido a la sinergia de los negocios complementarios a las actividades de Plásticos Rival; estrategia implantada por la administración que asegura posicionamiento de mercado del grupo y agrupa a toda la cadena productiva; sus compañías relacionadas tienen una vinculación con Rival por administración y por propiedad.

Compañías Relacionadas con Plásticos Rival	
Compañías relacionadas por administración	Administrador
Minerawantza Compañía Limitada	Román Ottati Jose Fernando
Acoples y Accesorios ACOACC Cia. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Cabrera Jose Ignacio
Rivalpipes Cia. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio
Rootours S.A.	Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio
Productos Romott C. Ltda.	Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio
Rott-Glass Cia. Ltda.	Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio
Román Distribuciones y Representaciones RODIRE Cia. Ltda.	Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio
Tosi Román Cia. Ltda.	Román Ottati Maria Isabel
Regolux S.A.	Román Cabrera Jose Ignacio
BEGAZUAY Bebidas Gaseosas del Azuay S.A.	Román Cabrera Jose Ignacio
Compañías relacionadas por propiedad	Administrador
Rootours S.A.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos) Román Cabrera Jose Ignacio Román Ottati Luis Alberto
Productos Romott C. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos) Román Cabrera Jose Ignacio Román Ottati Luis Alberto
Minerawantza Compañía Limitada	Román Ottati Jose Fernando
BEGAZUAY Bebidas Gaseosas del Azuay S.A.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos) Román Cabrera Jose Ignacio Román Ottati Luis Alberto
Regolux S.A.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos) Román Cabrera Jose Ignacio Román Ottati Luis Alberto
Comercial Importadora Román Cia. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos) Román Cabrera Jose Ignacio Román Ottati Luis Alberto
Reno C. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio Román Ottati Luis Alberto
Román Distribuciones y Representaciones RODIRE Cia. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel Román Cabrera Jose Ignacio

	Román Ottati Luis Alberto
Acoples y Accesorios ACOACC Cia. Ltda.	Román Ottati Jose Fernando Román Ottati Maria Isabel
Tosi Román Cia. Ltda.	Román Cabrera Jose Ignacio
Andujar S.A.	Román Ottati Maria Isabel
Empresa Hotelera Cuenca C.A.	Ottati Giorgio Silvia Florentina (Herederos)
Agropecuaria Huapula S.A.	Román Cabrera Jose Ignacio
DORMIROTT Cia. Ltda.	Román Cabrera Jose Ignacio

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, las cuentas por cobrar a relacionadas se mantienen controladas y sin morosidad; no obstante, realizaron una reclasificación contable transfiriendo la deuda con las relacionadas al largo plazo, el financiamiento más representativo lo mantiene con RIVAL & CIA S.A.C. (Perú), esta empresa se constituyó a inicios del 2016 y Plásticos Rival ha financiado su constitución y puesta en marcha, se debe acotar que la producción de empresa anteriormente mencionada inició en el año 2018, a noviembre 2019 está relacionada mantiene cartera a largo plazo por US\$ 11,27 millones. PCR considera que la reclasificación del corto al largo plazo sincera los indicadores de liquidez de la compañía, observandose que a pesar del movimiento contable la liquidez de la compañía no se ve afectada.

Cuentas por cobrar relacionadas		
(miles de US\$)		
COMPAÑÍA	nov-19	may-19
Corto Plazo		
MINERAWANTZA CIA. LTDA.	72,77	511,68
COMERCIAL IMPORTADORA ROMAN CIA. LTDA.	1,71	104,76
PLASTICOS RIVAL SUCURSAL PERUANA	1,54	2.364,07
ACOPLES Y ACCESORIOS ACOACC	0,00	3,46
PRODUCTOS ROMOTT	0,00	336,79
RIVAL & CIA S.A.C.	928,83	8.744,30
REGOLUX	5,1	19,18
ROOTOURS CIA LTDA	177,9	45
CONSORCIO QDESK	0	51,05
TOTAL	1.187,85	12.128,19
Largo Plazo		
MINERAWANTZA CIA. LTDA.	568,91	0,00
ROOTOURS CIA LTDA	0,019	0,00
COMERCIAL IMPORTADORA ROMAN CIA. LTDA.	109,28	0,00
ACOPLES Y ACCESORIOS ACOACC	52,49	0,00
PRODUCTOS ROMOTT	343,29	0,00
PLASTICOS RIVAL SUCURSAL PERUANA	2.479,57	0,00
RIVAL & CIA S.A.C.	11.271,12	0,00
REGOLUX	34,77	0,00
TOTAL	14.859,45	0,00

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Jose Mora



Econ Juan Galárraga

Anexos

Estructura Accionaria	
José Fernando Roman Ottati	32,40%
María Isabel Roman Ottati	32,40%
Silvia Florentina Ottati Giorgio (herederos)	25,00%
Jose Ignacio Roman Cabrera (herederos)	7,70%
Luis Alberto Roman Ottati	2,50%

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Líneas de Negocio (US\$)				
DETALLE	nov-19	nov-18	VARIACION	%
VENTAS PVC	50.530.548,53	67.626.162,29	-17.095.613,76	-25,28%
VENTAS PRFV	2.361.687,00	6.051.595,62	-3.689.908,62	-60,97%
VENTAS POLIETILENO - TUBERIA	1.973.286,41	2.416.712,78	-443.426,37	-18,35%
VENTAS POLIETILENO - ROTOMOLDEO	1.658.676,60	2.100.754,54	-442.077,94	-21,04%
VENTAS VARIAS Y SERV	359.195,08	646.071,57	-286.876,49	-44,40%
VENTAS TOTALES	56.883.393,62	78.841.296,80	-21.957.903,18	-27,85%

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)	
Descripción / Periodo	nov-19
1 - 60 días	4.290.653
61-90 días	2.404.362
91-120 días	1.500.280
121-180 días	274.683
más de 181 días	6.418.297
Total Cartera Vigente	14.888.274
Cartera Vencida	2.737.295
Morosidad	18,39%
Provisión	526.011
Cobertura Provisiones	19,22%
Total Cartera	14.888.274,00

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Flujo de efectivo (US\$)	
Flujo de efectivo de actividades de operación	Nov-19
Efectivo recibido de clientes por ventas	55.959.056,17
Efectivo pagado a proveedores	(52.994.293,31)
Efectivo pagado a empleados	(1.238.046,58)
Gastos Financieros	(2.506.806,15)
Otros Pagos por Actividades de Operación	625.413,74)
Efectivo neto provenientes de actividades operativas	(-154.676,13)

Flujo de efectivo en actividades de inversión	
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	46.834,43
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	(9.386.608,27)
Compras de activos intangibles	(227.380)
Efectivo neto usado en actividades de inversión	(9.567.153,84)
Flujo de efectivo en actividades de financiamiento	
Pagos de préstamos	(8.674.722,76))
Financiación por préstamos a largo plazo	(14.285.483,47)
Otras Entradas	(80.000)
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	5.530.760,61
Variación en el efectivo y equivalentes al efectivo	10.417.657,92
Saldo bancario al principio del periodo + Inversiones	
Saldo bancario al final del periodo	6.226.588,66

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Primera Emisión de Obligaciones

Anexo 5: Tabla de Amortización Emisión de Obligaciones Clase A (US\$)					
Vencimiento	Capital (K)	Interés	Cuota	Saldo de K	Estado
				7.492.782,97	
29-oct-15	468.298,94	154.538,65	622.837,58	7.024.484,03	Cancelado
29-ene-16	468.298,94	144.879,98	613.178,92	6.556.185,10	Cancelado
29-abr-16	468.298,94	135.221,32	603.520,25	6.087.886,16	Cancelado
29-jul-16	468.298,94	125.562,65	593.861,59	5.619.587,23	Cancelado
29-oct-16	468.298,94	115.903,99	584.202,92	5.151.288,29	Cancelado
29-ene-17	468.298,94	106.245,32	574.544,26	4.682.989,36	Cancelado
29-abr-17	468.298,94	96.586,66	564.885,59	4.214.690,42	Cancelado
29-jul-17	468.298,94	86.927,99	555.226,93	3.746.391,49	Cancelado
29-oct-17	468.298,94	77.269,32	545.568,26	3.278.092,55	Cancelado
29-ene-18	468.298,94	67.610,66	535.909,59	2.809.793,61	Cancelado
29-abr-18	468.298,94	57.951,99	526.250,93	2.341.494,68	Cancelado
29-jul-18	468.298,94	48.293,33	516.592,26	1.873.195,74	Cancelado
29-oct-18	468.298,94	38.634,66	506.933,60	1.404.896,81	Cancelado
29-ene-19	468.298,94	28.976,00	497.274,93	936.597,87	Cancelado
29-abr-19	468.298,94	19.317,33	487.616,27	468.298,94	Cancelado
29-jul-19	468.298,94	9.658,67	477.957,60	0.00	Cancelado

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Anexo 5: Tabla de Amortización Emisión de Obligaciones Clase B (US\$)					
Vencimiento	Capital (K)	Interés	Cuota	Saldo de K	Estado
				892.000,00	
14-dic-15	22.300,00	18.955,00	41.255,00	869.700,00	Cancelado
14-mar-16	22.300,00	18.481,13	40.781,13	847.400,00	Cancelado
14-jun-16	22.300,00	18.007,25	40.307,25	825.100,00	Cancelado
14-sep-16	22.300,00	17.533,38	39.833,38	802.800,00	Cancelado
14-dic-16	22.300,00	17.059,50	39.359,50	780.500,00	Cancelado
14-mar-17	22.300,00	16.585,63	38.885,63	758.200,00	Cancelado
14-jun-17	22.300,00	16.111,75	38.411,75	735.900,00	Cancelado
14-sep-17	22.300,00	15.637,88	37.937,88	713.600,00	Cancelado
14-dic-17	33.450,00	15.164,00	48.614,00	680.150,00	Cancelado
14-mar-18	33.450,00	14.453,19	47.903,19	646.700,00	Cancelado
14-jun-18	33.450,00	13.742,38	47.192,38	613.250,00	Cancelado
14-sep-18	33.450,00	13.031,56	46.481,56	579.800,00	Cancelado
14-dic-18	33.450,00	12.320,75	45.770,75	546.350,00	Cancelado
14-mar-19	33.450,00	11.609,94	45.059,94	512.900,00	Cancelado
14-jun-19	33.450,00	10.899,13	44.349,13	479.450,00	Cancelado
14-sep-19	33.450,00	10.188,31	43.638,31	446.000,00	Vigente
14-dic-19	55.750,00	9.477,50	65.227,50	390.250,00	Vigente
14-mar-20	55.750,00	8.292,81	64.042,81	334.500,00	Vigente
14-jun-20	55.750,00	7.108,13	62.858,13	278.750,00	Vigente
14-sep-20	55.750,00	5.923,44	61.673,44	223.000,00	Vigente
14-dic-20	55.750,00	4.738,75	60.488,75	167.250,00	Vigente
14-mar-21	55.750,00	3.554,06	59.304,06	111.500,00	Vigente
14-jun-21	55.750,00	2.369,38	58.119,38	55.750,00	Vigente
14-sep-21	55.750,00	1.184,69	56.934,69	-	Vigente

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones

Anexo 6: Tabla de Amortización II Emisión de Obligaciones Clase A (US\$)					
Vencimiento	Capital (K)	Interés	Cuota	Saldo de K	Estado
				7.000.000,00	
19-ene-19	437.500,00	148.750,00	586.250,00	6.562.500,00	Cancelada
19-abr-19	437.500,00	139.453,13	576.953,13	6.125.000,00	Cancelada
19-jul-19	437.500,00	130.156,25	567.656,25	5.687.500,00	Cancelada
19-oct-19	437.500,00	120.859,38	558.359,38	5.250.000,00	Vigente
19-ene-20	437.500,00	111.562,50	549.062,50	4.812.500,00	Vigente
19-abr-20	437.500,00	102.265,63	539.765,63	4.375.000,00	Vigente
19-jul-20	437.500,00	92.968,75	530.468,75	3.937.500,00	Vigente
19-oct-20	437.500,00	83.671,88	521.171,88	3.500.000,00	Vigente
19-ene-21	437.500,00	74.375,00	511.875,00	3.062.500,00	Vigente
19-abr-21	437.500,00	65.078,13	502.578,13	2.625.000,00	Vigente
19-jul-21	437.500,00	55.781,25	493.281,25	2.187.500,00	Vigente
19-oct-21	437.500,00	46.484,38	483.984,38	1.750.000,00	Vigente
19-ene-22	437.500,00	37.187,50	474.687,50	1.312.500,00	Vigente
19-abr-22	437.500,00	27.890,63	465.390,63	875.000,00	Vigente
19-jul-22	437.500,00	18.593,75	456.093,75	437.500,00	Vigente
19-oct-22	437.500,00	9.296,88	446.796,88	-	Vigente

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Plásticos Rival Cía. Ltda.							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	nov-18	dic-18	nov-19
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	792	155	525	3.427	9.531	3.418	1.874
Inversiones Financieras	-	-	-	600	3.796	7.600	4.352
Cuentas por Cobrar Comerciales	17.129	7.708	12.659	14.235	17.309	15.683	10.788
Cuentas por Cobrar Relacionada	1.482	6.588	12.966	11.137	12.128	9.369	1.188
Cuentas por Cobrar Empleados	29	36	51	157	418	96	270
Activos por impuestos corrientes	3.747	4.380	5.418	2.784	3.715	4.612	3.686
Otras cuentas y documentos por cobrar	1.287	1.565	1.418	1.210	2.489	2.731	2.761
Inventarios	13.602	17.929	18.988	19.261	22.122	18.787	18.723
Anticipos proveedores	1.268	3.700	490	1.490	2.352	1.057	575
Gastos Anticipados	211	462	230	464	-	386	970
Activo Corriente	39.548	42.523	52.746	54.765	73.860	63.737	45.188
Activo Corriente prueba ácida	25.945	24.593	33.758	35.504	51.738	44.950	26.465
Propiedades, Planta y Equipo	45.290	43.712	42.935	44.689	41.900	42.775	47.412
Inversiones	831	831	831	331	331	331	331
Intangibles	141	294	177	102	34	27	240
Cuentas por cobrar comerciales largo plazo	-	-	-	3.574	3.536	3.536	3.574
Activos por impuestos no corrientes	-	-	-	-	-	121	121
Cuentas por Cobrar Relacionada LP	-	-	-	-	-	-	14.859
Activo No Corriente	46.262	44.836	43.943	48.696	45.801	46.789	66.537
Activo Total	85.809	87.359	96.689	103.461	119.661	110.526	111.724
Obligaciones Financieras C/P	10.545	13.669	12.018	7.182	3.677	10.532	6.172
Emisión de Obligaciones C/P	-	1.711	2.723	7.501	6.611	7.956	4.056
Cuentas por Pagar Comerciales	13.918	9.290	11.639	16.778	15.617	11.039	6.304
Beneficios por pagar a empleados	2.106	917	1.422	1.965	1.032	2.161	1.174
Anticipos Clientes	2.348	1.093	2.004	1.377	1.680	768	542
Pasivos por Impuestos Corrientes	2.580	1.622	3.150	2.626	1.730	3.765	961
Provisiones	521	342	430	1.076	307	456	370
Otras Cuentas por Pagar	439	1.067	626	423	225	473	361
Dividendos por pagar	398	382	492	535	760	210	144
Pasivo Corriente	32.855	30.093	34.504	39.463	31.638	37.361	20.085
Obligaciones Financieras L/P	12.548	9.755	9.762	9.268	16.502	9.379	23.664
Emisión de Obligaciones L/P	-	4.537	5.497	1.951	7.201	5.640	5.640
Cuentas por Pagar Comerciales y otras	102	102	-	-	-	-	-
Provisiones Beneficios Empleados	2.943	3.714	3.120	3.532	3.997	3.845	4.281
Pasivo No Corriente	15.593	18.109	18.379	14.751	27.700	18.864	33.586
Pasivo Total	48.448	48.202	52.882	54.214	59.337	56.225	53.671
Capital social	17.480	24.500	26.290	29.900	29.900	29.900	35.000
Aportes para futuras capitalizaciones	529	312	77	77	77	77	-
Reserva Legal	840	1.230	1.909	2.191	2.478	2.478	2.785
Reserva por Valuación	582	582	582	582	582	582	582
Capital Adicional	1.640	1.640	1.640	1.640	1.640	1.640	1.640
Superávit por revaluación PPE	8.018	8.018	8.018	9.106	9.106	9.226	9.226
Resultados Acumulados	463	562	968	-	5.005	4.180	4.611
Resultados del Ejercicio	7.810	2.313	4.324	5.752	11.537	6.218	4.211
Total Patrimonio	37.361	39.157	43.806	49.247	60.324	54.301	58.055
Deuda Financiera	23.093	29.672	30.000	25.902	33.991	33.506	39.532
Corto Plazo	10.545	15.380	14.741	14.683	10.288	18.488	10.228
Largo Plazo	12.548	14.292	15.259	11.219	23.703	15.019	29.304
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	87.262	56.457	58.363	78.478	78.658	84.413	56.560
Costos de Ventas	62.447	41.498	40.293	56.374	54.959	61.051	41.393
Utilidad Bruta	24.815	14.959	18.071	22.104	23.699	23.362	15.166
Gastos operacionales	11.950	9.972	9.432	11.900	10.818	12.262	9.652
Resultado de Operación	12.865	4.988	8.639	10.204	12.881	11.100	5.515
(-) Gastos Financieros	1.699	2.315	3.091	2.492	2.048	2.531	2.706
(+/-) Otros Ingresos y Gastos	20	1.047	1.040	963	702	1.100	1.403
Utilidad antes de participación e impuestos	11.187	3.720	6.587	8.675	11.535	9.669	4.211
(-) 15% Participación	1.678	558	988	1.301	-	1.450	-
(-) Impuesto a la Renta	1.699	849	1.313	1.622	-	2.001	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	7.810	2.313	4.286	5.752	11.535	6.218	4.211

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
Plásticos Rival Cía. Ltda.							
Indicadores Financieros							
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	nov-18	dic-18	nov-19
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	71,56%	73,50%	69,04%	71,83%	69,87%	72,32%	73,19%
Margen Bruto	28,44%	26,50%	30,96%	28,17%	30,13%	27,68%	26,81%
Gastos Operacionales / Ingresos	13,69%	17,66%	16,16%	15,16%	13,75%	14,53%	17,06%
Margen Operacional	14,74%	8,83%	14,80%	13,00%	16,38%	13,15%	9,75%
Gastos Financieros / Ingresos	1,95%	4,10%	5,30%	3,18%	2,60%	3,00%	4,78%
Margen Neto	8,95%	4,10%	7,34%	7,33%	14,67%	7,37%	7,45%
Margen EBITDA	19,38%	17,18%	23,18%	19,57%	23,35%	19,50%	19,17%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	4.045	4.709	4.890	5.152	5.482	5.357	5.326
EBITDA (Acumulado)	16.910	9.697	13.529	15.356	18.363	16.457	10.841
EBITDA (12 meses)	16.910	9.697	13.529	15.356	20.033	16.457	11.827
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	9,96	4,19	4,38	6,16	8,97	6,50	4,01
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	1,60	0,63	0,92	1,05	1,95	0,89	1,16
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,73	0,33	0,45	0,59	0,59	0,49	0,30
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,35	0,20	0,26	0,28	0,34	0,29	0,22
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,68	0,62	0,65	0,73	0,53	0,66	0,37
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,48	0,62	0,57	0,48	0,57	0,60	0,74
Deuda Financiera / Patrimonio	0,62	0,76	0,68	0,53	0,56	0,62	0,68
Pasivo Total / Patrimonio	1,30	1,23	1,21	1,10	0,98	1,04	0,92
Pasivo Total / Capital Pagado	2,77	1,97	2,01	1,81	1,98	1,88	1,53
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,37	3,06	2,22	1,69	1,70	2,04	3,34
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	2,87	4,97	3,91	3,53	2,96	3,42	4,54
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	9,10%	2,65%	4,43%	5,56%	10,52%	5,63%	4,11%
ROE (12 meses)	20,91%	5,91%	9,78%	11,68%	20,86%	11,45%	7,91%
Liquidez							
Liquidez General	1,20	1,41	1,53	1,39	2,33	1,71	2,25
Prueba Acida	0,79	0,82	0,98	0,90	1,64	1,20	1,32
Capital de Trabajo	6.693	12.430	18.242	15.302	42.223	26.376	25.102
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	71	49	78	65	73	67	63
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	80	81	104	107	94	65	50
Días de Inventarios	78	156	170	123	133	111	149
Ciclo de conversión de efectivo	72	-26	12	49	34	21	-36
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	6.586	(2.290)	5.875	16.231	3.935	1.244	(155)
Flujo de Inversión	(12.761)	(4.474)	(4.997)	(8.802)	(5.644)	(8.195)	(13.919)
Flujo de Financiamiento	1.271	6.126	(580)	(4.456)	7.812	6.941	5.531
Saldo al inicio del período	5.696	792	155	453	3.427	3.427	10.418
Saldo al final del período	792	155	453	3.427	9.531	3.418	1.875
Inversiones Nacionales					3.796	7.000	4.352
Total Efectivo, Equivalentes e Inversiones	792	155	453	3.427	13.327	10.418	6.226
	-	-	-	-	-0	-	1
Rotación							
Inventarios	3,65	5,38	3,18	3,96	3,46	3,89	4,19
Cuentas por cobrar	58,86	8,57	4,50	7,05	7,08	9,01	51,94
Proveedores	24,21	25,58	12,79	21,47	34,65	16,22	46,97

Fuente: Plásticos Rival Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Yoel Acosta
Analista