

Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y Primer Programa de Emisión de Papel Comercial de RIZZOKNIT Cía. Ltda.

Comité No: 183, 184, 185-2020	Fecha de Comité: 31 de agosto de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2020	Quito – Ecuador
Econ. Juan Sebastián Galárraga (593) 2333.1573	jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA+ (Credit Watch)	Novena	SCVS.IRQ.DRMV.2016.2243 (09 de septiembre de 2016)
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA+ (Credit Watch)	Quinta	SCVS.IRQ.DRMV..SAR.2018.00007331 (17 de agosto de 2018)
Primer Programa de Emisión De Papel Comercial	AA+ (Credit Watch)	Segunda	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00020112 (3 de octubre de 2019)

Significado de la Calificación

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

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

Según lo establecido en el Art. 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como “calificación de riesgo en observación” (credit watch).

“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 de PCR acordó por unanimidad mantener la calificación de “AA+” y ubicar la calificación de riesgo en observación “Credit Watch” a la **Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y al Primer Programa de Emisión de Papel Comercial de RIZZOKNIT Cía. Ltda.** La decisión de colocar en “Credit Watch” obedece a las salvedades presentadas en el informe de auditoría externa con corte a diciembre de 2019, las cuales se originaron, según lo expresado por el emisor, por un cambio del sistema contable y por la restricción de movilidad a causa de la emergencia sanitaria que impidió a la administración presentar al auditor los debidos respaldos. Por lo que la calificadora observará si el emisor regulariza las observaciones del auditor externo, específicamente las relacionadas a las diferencias entre los valores materiales del inventario con relación a los saldos contables, reverso de gastos de administración y ventas contra reserva de valuación, y contabilización de los activos por derecho de uso. Asimismo, la calificadora observará la recuperación del sector textil y de los flujos del emisor, que se encuentran sujetos a la reactivación económica y estrategias del emisor.

Hasta la fecha del presente informe, la calificadora considera la reciente inversión en el proceso de producción del emisor, que le permiten adaptarse a las necesidades del mercado y ofertar productos de calidad. Se destaca la importante flexibilidad que presentan sus costos y gastos, con lo que la utilidad se mantiene en el punto de equilibrio, a pesar de la reducción de las ventas a causa de coyuntura económica actual. Por otro lado, los niveles de deuda financiera crecieron debido a la necesidad de capital de trabajo. La compañía se ha acogido al diferimiento de la deuda con entidades financieras, así como con el mercado de valores, liberando presión en sus flujos. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas, el efectivo que posee, la recuperación de la cartera y el incremento en las ventas, le permitirán hacer frente a sus obligaciones financieras y bursátiles.

Riesgos Previsibles

- De acuerdo con los estados financieros auditados con corte al 31 de diciembre de 2019 por Services Maas Ecuador Cía. Ltda. la compañía presentó dos salvedades en sus estados financieros:
 - Al 31 de diciembre de 2018 y 2019 existieron diferencias por valores materiales, entre los anexos inventarios que se obtiene en el módulo del sistema con relación a los saldos según registros contables, y costos capitalizados los cuales no han sido debidamente aclarados. A la fecha de corte, la gerencia se encuentra realizando un análisis

integral del inventario, para lo cual espera realizar la toma física y valoración del 100% del inventario previo a la implementación de un nuevo sistema en el 2020.

-Para el 2019, la compañía no ha cuantificado ni registrado: la amortización del activo por derecho de uso las oficinas, ni el reconocimiento del efecto del pasivo por impuesto diferido, relacionado con la revaluación de la propiedad, planta y equipo. Además, la compañía reversó gastos de administración y ventas del periodo contra la reserva por valuación; sobre los cuales no se ha proporcionado sustento que respalden dicho registro.

La administración se ha pronunciado mencionando que las opiniones calificadas se deben a un cambio de sistema contable y a la restricción en la movilidad generada durante la fecha de elaboración del documento, en donde no se lograron enviar los sustentos.

- El principal riesgo al que se expone la compañía se relaciona con las variaciones en el ciclo económico. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, el sector textil ha sido uno de los más afectados registrando una contracción en las ventas del 70%. Rizzoknit Cía. Ltda. por su parte, experimentó una contracción en las ventas del 40,95%. Sin embargo, se observa una gran flexibilidad en sus costos, gastos financieros y administrativos que le permiten mantenerse en punto de equilibrio. Entre las estrategias que la compañía se encuentra aplicando ante la coyuntura económica actual se encuentran: venta de productos de bioseguridad, incremento de la publicidad en canales electrónicos y refinanciamiento de deuda. La empresa espera poder hacer frente a sus obligaciones financieras y con el mercado de valores gracias al efectivo que posee, así como por el flujo que pueda generar, apuntalando a la reactivación paulatina de sus ventas.
- Competencia con las fábricas de telas del exterior, principalmente Colombia y Perú; así como el contrabando de dichos países. Como mitigante, la empresa se ha diferenciado de sus competidores con la disponibilidad inmediata de inventarios y la calidad e innovación de sus telas, lo que le ha permitido mantener su posición en el mercado.
- Acumulación de inventarios, que se refleja en el incremento de los días de rotación y obedece a la estrategia del emisor de mantener una alta diversidad de productos para atender oportunamente a la demanda, y por otro lado obedece a la recesión económica y la incertidumbre en las elecciones de gobiernos seccionales que ha hecho que las ventas se reduzcan en el presente año. Pese a lo mencionado, la empresa muestra capacidad de generación de flujos operativos para cumplir con sus obligaciones.

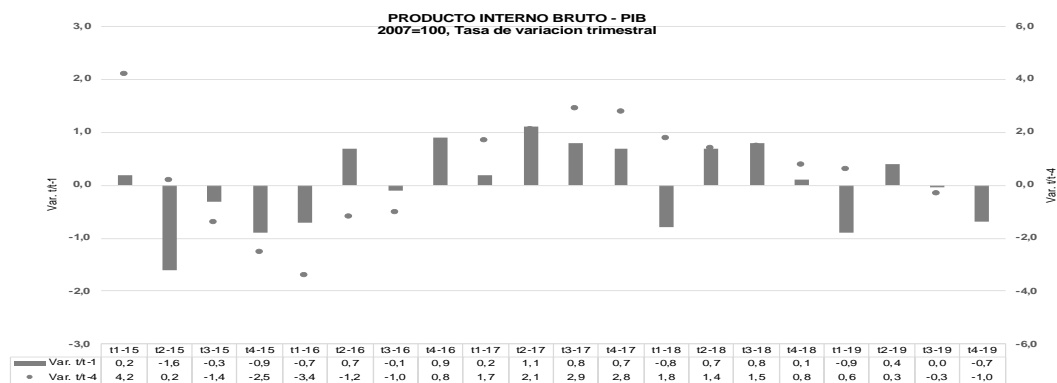
Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

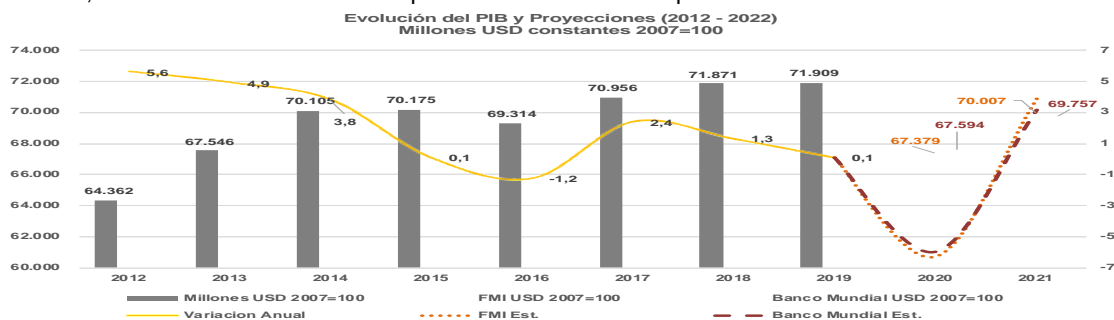
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el período de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).¹ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

	PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL					
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

¹ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el calculo de 2019 se estimo el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relacion entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

Análisis de la Industria:

RIZZOKNIT Cía. Ltda. pertenece al sector manufacturero, que es uno de los más importantes en la economía ecuatoriana, debido a la generación de plaza de empleos. El sector de la manufactura depende del acceso de materias primas y bienes de capital, necesarios para su producción. Esto hizo que en los años en los que se aplicaron mayores restricciones a las importaciones (2009, 2015 y 2016), la tasa de crecimiento haya sido negativa (-0,8%, -0,8% y -1%, respectivamente).

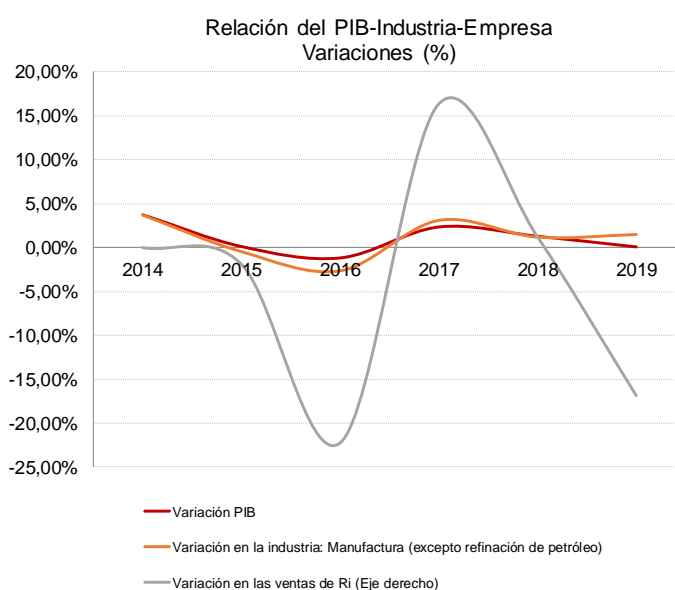
Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.

Las ventas de la empresa son sensibles al desempeño general de la economía y el sector, con decrecimientos más pronunciados en años de estrés y crecimientos más altos en periodos de recuperación económica. Para el año 2016, las ventas del emisor disminuyeron en 22,25%, mientras que la industria lo hizo en -2,60%. No obstante, para el año 2017 se observa un pico en sus ventas (crecimiento del 16,38%), siendo este mayor al crecimiento que tuvo la industria (3,10%) y el PIB (2,37%) en este mismo periodo. Durante el año 2018, los ingresos se incrementaron en 1,21%, mientras que la fecha de corte se redujo en 14,65% totalizando US\$ 5,14 millones.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018). Además, es importante mencionar que la reducción se ha visto influenciada por la paralización del mes de octubre de 2019.

Cabe indicar que el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor. La industria de productos textiles se encuentra dentro de la industria manufacturera en donde se concentran los sectores de alimentos y bebidas, industria química, productos minerales no metálicos, textiles y cuero, metales comunes y productos derivados del metal, productos de madera, entre los principales.

En cuanto al análisis de la industria textil, la contracción del consumo causó que en cinco años la ropa baje del cuarto al octavo puesto, en los productos de preferencia de compra de los ecuatorianos, según la Asociación de Industrias Textiles del Ecuador (AITE). Además, dos años de inflación negativa y un descenso en la compra pública marcaron la caída de las ventas. Cabe mencionar que, si bien estos rubros mostraron una recuperación durante el 2019, ante la crisis económica vivida por el coronavirus, este se encuentra como uno de los sectores más afectados durante el 2020.



Los principales problemas que enfrenta el sector textil son los altos costos de producción (energía eléctrica, combustible, mano de obra, etc.), lo que ha obligado a las empresas a reducir los precios de sus productos para competir con los importados que registran precios menores. Entre los costos más altos se encuentra la mano de obra, y no solo por la carga salarial y beneficios que dispone la legislación, sino principalmente por las provisiones que deben hacerse para la jubilación patronal y el desahucio. Entre los aspectos positivos, el estudio realizado por la AITE identificó que la mayoría de las empresas del sector logró reducir los costos de producción a un mayor ritmo que el de la reducción de los ingresos.

Durante el 2020, la crisis económica y sanitaria a causa del COVID-19 ha afectado a la mayor parte de los sectores de la economía. El sector textil ha tenido que detener sus operaciones durante dos meses debido al creciente número de contagios que restringió las actividades comerciales. De acuerdo con la Asociación de Industria Textiles del Ecuador, este sector presentó una contracción en las ventas en un 70,00% hasta el mes de abril, siendo uno de los más afectados en la economía. Las empresas se han visto en la necesidad de optar por nuevos medios de ventas, así como por la comercialización de equipos de bioseguridad para atender las necesidades del mercado.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

RIZZOKNIT Cía. Ltda. fue constituida en Quito, Ecuador el 23 de julio de 2007, e inscrita en el Registro Mercantil el 12 de septiembre del mismo año. Su objeto social es la prestación de servicios de tejido de punto, tinturas para la industria textil, servicios de perchado, calandrado y acabados en general en diferentes tipos de tela; la compra, venta, exportación e importación de hilos, telas, colorantes, auxiliares relacionados con la industria textil. La compra, venta, importación, exportación de maquinarias y repuestos para la industria textil, creación, desarrollo, diseño, manejo de actividades promocionales y demás servicios en general dentro del área de mercadeo, publicidad, administración y en general en todas las áreas que componen la industria textil. Cabe mencionar que los productos que importa exportan, distribuye y comercializa pueden ser de origen: animal o vegetal, naturales o sintéticos elaborados o semi elaborados, en general de productos relacionados con la industria textil.

La empresa realiza actividades promocionales en eventos, ferias, seminarios, congresos exposiciones, programas, proyectos, así como la organización, coordinación y manejo de éstos, relacionados con la industria textilera. Además, ejecuta y organiza seminarios, pasarelas, talleres, cursos, simposios, compendios, charlas y todo tipo de eventos afines.

RIZZOKNIT Cía. Ltda., realizó la compra total del negocio y transferencia de activos y pasivos de RIZZOTEX CÍA. LTDA., compañía relacionada, mediante escritura pública celebrada el 1 de marzo del 2008.

La Compañía se encuentra sujeta a la revisión y control de la Secretaria Técnica de Drogas, debido a que ciertos inventarios que maneja son de uso controlado por este organismo, sobre los que requiere autorización previa para su importación y periódicamente debe presentar reportes sobre el uso adecuado de los mismos. La Gerencia considera que ha dado cumplimiento adecuado de esta obligación²

Productos:

La empresa RIZZOKNIT Cía. Ltda. es fabricante de tejidos en el género de punto en diferentes fibras y mezclas, tales como:

- **Topper:** se utiliza para calentadores y uniformes escolares
- **Falso Fleece:** se utiliza para calentadores en el segmento niño y dama.
- **Fleece Lycra:** se usa para hacer leggings y ternos completos sport.
- **Fleece Burda Liviano:** sirve para hacer prendas de niño y adulto más frescas.
- **Jersey:** Tela para camiseta (mezclas de poliéster y algodón)
- **Pique:** para fabricar camisetas tipo polo gruesas.
- **Interiock:** para fabricar camisetas.
- **Kiana:** para hacer camisetas deportivas
- **Play Lycra:** para fabricar prendas deportivas y sublimar
- **Pantalonera:** para fabricar leggings.
- **Drill:** para fabricar leggings y chompas.
- **Polar Fleece:** para fabricar chompas, chalecos, cobijas y ropa de bebé.
- **Rib Normal:** para fabricar los puños de las chompas, pantalones y hacer camisetas tipo bvd.

Competencia

RIZZOKNIT Cía. Ltda., posee almacenes para la distribución al por mayor y por menor, además cuenta con distribuidores en las ciudades de Guayaquil, Ambato y Cuenca, lo que le permite abarcar un mayor mercado a nivel nacional. Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento en su mercado meta, que le ha permitido a la empresa incrementar su penetración en el mercado.

La empresa presta servicios de tejidos de punto (telas), tinte para la industria textil, servicios de perchado, calandrado, y acabados en general en diferentes tipos de telas, así como la compra, venta exportación e importación de hilos, tela, colorantes, auxiliares relacionados. Por la variedad de productos que la compañía ofrece no se definen su competencia principal; sin embargo, con base a un análisis de mercado realizado por el emisor, en la siguiente tabla se presenta los competidores de telas, que es su producto principal:

² Información presentada por la firma auditora " Management Assurance & Advisory Services" diciembre 2018.

Competencia de RIZZOKNIT Cía. Ltda.			
Tipo de Tela	Competencia	Participación RIZZOKNIT CÍA. LTDA.	Participación de Otras empresas
Topper (Tela de calentador Gruesa)	Intela	60%	40%
Fleece (Tela de calentador liviana)	Andelas, Gaptelas, Sj Jersey, Intela, Tintex, Indutexma	50%	35%
Fleece Holister (tela de moda)	Topi Top del Perú, Pat Primo de Colombia	35%	-
Jersey Holister y Play (Tela de moda)	-	100%	-
Supplex (tela de moda)	Protela de Colombia	15%	85%
Jersey y Pique (Tela camiseta)	Intela, Andelas, Confejsa, Nilotex, Tornasol, Ponte Selva, Simbaña, etre otros	es la tela más común	

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

La Empresa realiza inversiones en instalaciones y en el desarrollo de sus actividades para satisfacer la demanda de sus clientes, con el fin de mantener eficiencia, tanto técnica como económica en la misma.

RIZZOKNIT Cía. Ltda. cuenta con mano de obra calificada y materia prima de alta calidad, adicional los tiempos de entrega de su mercadería son menores a los que presenta la competencia; ya que poseen una estructura vertical que les permite ser flexibles en cuanto al tiempo de respuesta con sus clientes para cubrir la demanda y características solicitadas; generando así ventajas competitivas. Adicional, la compañía posee la capacidad de llegar directamente al consumidor final, debido a los eficientes procesos productivos y alta tecnología que esta maneja, lo que le ha permitido mantener precios inferiores frente a sus competidores.

Estrategias

RIZZOKNIT Cía. Ltda. mantiene las siguientes estrategias:

- Ampliar su mercado meta.
- Ofrecer productos de calidad con precios competitivos (bajos).
- Innovación en los productos que ofertan.
- Mejorar procesos productivos para ser más eficientes.
- Garantizar un crecimiento sostenible, diferenciándolos de la competencia, debido a un mercado más competitivo con menor precio y manteniendo los márgenes.
- Políticas accesibles de precios y crédito a nuestros clientes
- Oportuna entrega de sus productos, cumpliendo con plazos y entregas inmediatas.
- Brindar atención directa al consumidor final.

Ante la crisis económica actual, la administración se encuentra aplicando las siguientes estrategias: venta de productos de bioseguridad, incremento de la publicidad en canales electrónicos y refinanciamiento de deuda.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa RIZZOKNIT Cía. Ltda. tiene un nivel de desempeño aceptable (Categoría GC24, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

RIZZOKNIT Cía. Ltda. es una persona jurídica bajo la denominación de Compañía Limitada de acuerdo con la normativa local. El capital social de la empresa es de US\$ 265,40 mil, el cual se encuentra dividido de la siguiente forma:

Nombres	Capital (US\$)	Participación
PROAÑO AMADOR ALBERTO PATRICIO	127.392	48,00%
PROAÑO RODRIGUEZ GUNTER PATRICIO	138.008	52,00%
Total	265.400	100,00%

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

RIZZOKNIT Cía. Ltda. es una empresa familiar, está compuesta por personas con diferentes áreas de especialización acorde al cargo que desempeñan con una experiencia mayor a 10 años. A la fecha de corte del presente informe no cuenta con un Directorio establecido.

La empresa tiene lineamientos de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en donde promueven los incentivos para proteger los intereses de la empresa y los derechos de los socios, monitoreando la creación de valor y uso eficiente de los recursos. Además, incluyen el debate sobre la estructura apropiada de gestión y control de la empresa, y a transparencia de información entre socios.

Al ser una empresa familiar no cuenta con un reglamento de la Junta General de Accionistas, por este motivo los accionistas no pueden delegar los votos en sus Juntas. No obstante, la compañía incluye reglas que regulan las relaciones de poder entre los propietarios, la administración y, las partes interesadas tales como empleados, los proveedores y los clientes.

Dentro de los lineamientos se incluye lo siguiente:

- Proteger los derechos de los socios.
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los socios incluyendo los minoritarios.
- Todos los socios tienen la oportunidad de obtener una efectiva reparación de los daños por la violación de sus derechos.
- Asegurar que haya una relación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa.
- Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección.

Empleados y Sistema Informático

RIZZOKNIT Cía. Ltda. a junio 2020 cuenta con 71 empleados, de los cuales están distribuidos en áreas como, administración, cobranzas, tejeduría, tintorería, ventas, acabados, laboratorio, etc. El capital humano cuenta con los conocimientos idóneos para la producción de tela, que se da junto con la adecuada infraestructura que posee la empresa. Ejecuta sus actividades en dos turnos que le permita a la empresa cubrir con la demanda en tiempo y calidad. En algunas áreas de la compañía se capacita al personal con el fin de que puedan desenvolverse mejor y ser más eficientes en sus procesos; además dentro reglamento de trabajo y de seguridad industrial interno se detalla los aspectos de conducta, ética y seguridad industrial que deben aplicar los colaboradores de la empresa.

El sistema de evaluación a los empleados lo realizan con base a la producción. En la tejeduría se da por kilos producidos en un tiempo establecido y por el turno de trabajo; mientras que en la tintorería es en base al tiempo de ciclo por parada de tintura (tiempo que se demora en ponerle color a la tela), cada tela y grupo de colores tienen su tiempo establecido, con ese particular se considera la producción por turno y por día. En acabados funciona de forma similar, se toma en cuenta el tiempo de proceso por tipo de tela y efecto.

El sistema contable que maneja la empresa es el software financiero y contable FIRESOFT SQL versión 10.0; mismo que contempla módulos de administración del sistema, contabilidad general, activos fijos, inventarios, tributación, etc. que le permite a la empresa mantener actualizado sus registros y las plataformas del IESS y SRI.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la RIZZOKNIT Cía. Ltda. tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa cuenta con un nivel bueno respecto a sus prácticas ambientales y sociales. La organización ha identificado a sus grupos de interés, por medio de consultas no formales, que les han permitido mantener buena relación con sus clientes y ampliar su posicionamiento en el mercado. Adicional ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés como: políticas accesibles de precios y crédito a sus clientes, oportuna entrega de sus productos, atención directa hacia el cliente.

RIZZOKNIT Cía. Ltda. realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética como: utilización de iluminación LED, realizan monitoreos mensuales del consumo de energía, poseen máquinas que consumen menos energía y generan menos emisiones de CO₂. Conjuntamente, la empresa promueve el reciclaje de desperdicios, cartón, fundas plásticas, botellas plásticas; sin dejar de lado, la promisión que tienen con el consumo racional del agua, que por medio de maquinaria de última tecnología pueden reducir el consumo de agua, además los procesos de tintura actuales utilizan menos agua que los procesos tradicionales ya que ocupan colorantes amigables con el medio ambiente y que son fáciles para la lavado; adicional cuentan con una planta de tratamiento para las aguas residuales, con el fin de mitigar el impacto ambiental y ser más amigables con el medio ambiente.

La empresa evalúa a sus proveedores de acuerdo con los criterios que indica el ministerio de ambiente para la compra de insumos y materia prima en la industria textil. Poseen licencia ambiental. Adicional reportan al Ministerio del Interior sobre cuantías utilizadas de los componentes para tinturar como son: la sosa caustica y carbonato. El uso de estos componentes es otorgado dependiendo de la cantidad de producción que tenga la empresa.

Calidad de Activos:

El total de activos de RIZZOKNIT CIA. LTDA. presentó una tendencia creciente durante el periodo 2015 al 2019, con una variación promedio anual del 14,85%. La estructura de los activos se ha ido modificando a lo largo del periodo de análisis hacia una mayor ponderación hacia los activos corrientes producto del incremento del inventario y cuentas por cobrar. A la fecha de corte, los activos corrientes representan el 52,94% del total y la diferencia (47,06%) pertenece a activos a largo plazo. En su totalidad, los activos se han incrementado en 19,72% de forma interanual para contabilizar US\$ 13,96 millones.

El inventario se configura con la principal cuenta del activo corriente debido a que la disponibilidad inmediata del producto brinda una ventaja competitiva a la compañía al momento de realizar las ventas. Su comportamiento ha sido creciente durante los últimos cinco años. No obstante, a la fecha de corte, este presenta una ligera contracción interanual (0,40%) que responde a la necesidad de menores niveles de inventario dado la contracción en las ventas.

La estrategia de altos niveles de inventario ha hecho que este presente una baja rotación, la cual se ubica en promedio en 271 días (2015 - 2019). Con la reducción de las ventas experimentadas durante el primer semestre del 2020, que obedecen en gran parte a la crisis económica a casusa del COVID-19, su rotación ha disminuido y se ubica en 923 días, siendo este el valor más alto observado. No obstante, la administración se encuentra aplicando diferentes estrategias, como la venta de sus productos en línea, para incrementar su rotación.

Los documentos y cuentas por cobrar, tanto comerciales como relacionadas, muestran comportamiento similar al de las ventas y durante los primeros años de análisis presentan una mayor concentración en la cartera comercial. Sin embargo, a partir del 2017, el mayor apalancamiento otorgado a sus relacionadas ha configurado a esta cuenta como la de mayor representatividad. Las cuentas por cobrar relacionadas, que representan en 12,65% del total de activos, se han incrementado en 41,85% de forma interanual y se encuentran conformadas por Rizzocolor y Proachay.

Rizzocolor es una empresa creada como un canal de ventas para llegar directamente al cliente sin encarecer el producto, lo que hacen los distribuidores; y poder ofrecerle una gran variedad de telas y colores. Los pagos de Rizzocolor a Rizzoknit se los realiza de forma mensual. Cabe mencionar que, en el mes de octubre 2019, con el paro ocasionado a nivel nacional, se incrementó el apalancamiento su relacionada ya que sus clientes presentaron demoras sus cancelaciones. Sin embargo, durante el primer semestre del 2020 se evidencia la recuperación de su cartera debido a que el mercado está empezando a moverse y muchos clientes han incursionado en las ventas por canales digitales.

Proachay es una empresa agrícola que se dedica a la siembra de maíz duro que se ocupa para la elaboración de balanceado, mangos Tommy, aguacate HASS, limón Sutil y moringa. El pago de la deuda a Rizzoknit se realiza de acuerdo con el cultivo de sus productos El maíz se cosecha dos veces por año. La primera cosecha se la realiza entre los meses de febrero y marzo; mientras que la segunda entre julio y agosto. El aguacate se cosecha en los meses de abril y mayo, mientras que el mango va a tener una cosecha en los meses de octubre, noviembre y diciembre. En el 2020, por problemas del COVID-19, la siembra y venta de sus productos se han cancelado o han presentado retrasos. Esto no ha permitido que se realicen los pagos a Rizzoknit. Sin embargo, para los meses de octubre, noviembre y diciembre, se espera poder cosechar parte de sus cultivos con lo que se podrán cancelar los pasivos que mantiene.

Los documentos y cuentas por cobrar comerciales se encuentran conformados principalmente por la cartera comercial (77,62%) y documentos por cobrar a clientes por cheques posfechados (22,69%). La cartera de clientes presenta un crecimiento interanual del 180,28% explicado por mayor financiamiento a sus clientes. De todas formas, la cartera mantiene una sana estructura al presentar una morosidad del 9,35% (48,34% jun19). La compañía presenta dos pólizas de crédito valoradas en US\$ 495,00 mil y US\$ 480,00 mil, que tienen como vencimiento el mes de marzo de 2021 y ayudan a mitigar el riesgo crediticio.

Con respecto a la propiedad, planta y equipo, esta se ha mantenido en promedio en US\$ 4,25 millones, registrando un crecimiento a diciembre de 2019 de US\$ 2,18 millones que corresponde principalmente a la compra de terrenos (US\$ +256,01 mil), así como por la revaluación de sus activos (US\$ 1,98 millones). Hasta la fecha de corte, esta cuenta se encuentra conformada principalmente por maquinaria que es utilizada para la confección de telas, seguida por vehículos que sirve para la distribución de éstas y finalmente por edificios. Cabe mencionar que en la planta de producción la empresa invierte constantemente en maquinaria, que le permite cubrir la demanda e innovar en el tipo y diseños de las telas. Con la última máquina adquirida, la empresa tintura sus hilos previos a la producción de telas, lo que le genera mejor producto final e incremento de margen bruto con la comercialización de este.

De acuerdo con los estados financieros auditados con corte al 31 de diciembre de 2019 por Services Maas Ecuador Cia. Ltda., la empresa presentó diferencias por los valores materiales, entre los anexos inventarios que se obtiene en el módulo del sistema con relación a los saldos según registros contables, y costos capitalizados los cuales no han sido debidamente aclarados. A la fecha de corte, la gerencia se encuentra realizando un análisis integral del inventario, para lo cual espera realizar la toma física y valoración del 100% del inventario previo a la implementación de un nuevo sistema en el 2020. Además, según el mismo informe de auditoría, la compañía no ha cuantificado ni registrado: la amortización del activo por derecho de uso las oficinas, ni el reconocimiento del efecto del pasivo por impuesto diferido, relacionado con la revaluación de la propiedad, planta y equipo. La compañía reversó gastos de administración y ventas del periodo contra la reserva por valuación; sobre los cuales no se ha proporcionado sustento que respalden dicho registro.

Pasivos:

El total de pasivos de RIZOKINT Cia. Ltda. presentó una tendencia creciente desde 2015 hasta junio de 2020. Históricamente la compañía presenta una estructura de capital sustentada en recursos de terceros, ya que, para la adecuada explotación del negocio, el emisor necesita de capital inmediato para la adquisición de materia prima y producción de telas. Hasta la fecha de corte, los pasivos se han incrementado en 10,10% de forma interanual para totalizar US\$ 8,73 millones. Su estructura se encuentra conformada en un 57,19% en corto plazo, comportamiento que se encuentra de acuerdo con lo observado durante el periodo de análisis.

Los pasivos corrientes se encuentran conformados principalmente por cuentas por pagar comerciales, obligaciones financieras y valores emitidos. La compañía presenta cierta concentración por parte de sus principales proveedores ya que HILANDERIAS UNIDAS S.A., HILTEXPOY S.A y EL PERAL CIA.LTDA. representan el 69,32% del total. Los otros seis proveedores restantes abarcan el 30,68% del total. Ante la crisis económica actual, considerando una reducción en las ventas que mantiene estable sus niveles de inventario, el apalancamiento por parte de sus proveedores se ha incrementado en 28,54% de forma interanual.

Se observa una adecuada apertura en la flexibilidad de pago por parte de sus proveedores ya que la rotación de las cuentas por pagar ha disminuido y se ubica en 333 días (155 días jun19). Esta flexibilidad en el pago ha beneficiado sobre el manejo del capital de trabajo en tiempos de stress.

Al finalizar el primer semestre del 2020, la disminución en las ventas y la necesidad de capital de trabajo presionó a la compañía a incrementar su deuda financiera (4,67% jun19; jun20), la cual contabiliza US\$ 3,29 millones. Esta deuda se distribuye entre cinco entidades financieras en donde el 60,09% se encuentra en el corto plazo. Ante la coyuntura económica actual, la administración ha logrado refinanciar la deuda en plazos de 18, 36 y 48 meses, liberando presión en sus flujos.

En cuanto a la deuda mantenida con el mercado de valores, esta contabiliza US\$ 2,63 millones, incrementándose en 13,12% con respecto a su similar periodo anterior debido a la colocación del papel comercial. La compañía mantiene tres instrumentos en el mercado de valores. La Primera Emisión de Obligaciones mantiene un saldo de US\$ 1,65 millones, la Segunda Emisión de Obligaciones un saldo de US\$ 225 mil y el Primer Programa de Papel Comercial un saldo de US\$ 753 mil.

Cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionistas se reunió el 22 de abril de 2020 con el objetivo de aprobar el diferimiento de capital e intereses del séptimo cupón de la Primer y Segunda Emisión de Obligaciones, con vencimientos a mayo y abril del 2020. En la mencionada Asamblea, no se aprobó la propuesta de diferimiento presentada por el emisor por lo que este cancelo únicamente los intereses del Séptimo Cupón de la Clase B (Primera Emisión de Obligaciones). En la Asamblea de Obligacionistas celebrada el 5 de mayo de 2020, se aprobaron los diferimientos del pago del Séptimo cupón de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones. El detalle en los anexos.

Al finalizar el primer semestre del 2020, la empresa se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; adicional según el reporte del buró de crédito no presenta retraso con las instituciones financieras.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio presenta un constante fortalecimiento a través de la acumulación de una parte de las utilidades, lo que demuestra el compromiso por parte de sus accionistas. Hasta diciembre de 2019, el patrimonio contabilizó US\$ 5,07 millones y presenta una estructura conformada principalmente por: reservas por valuación (US\$ 3,27 millones) y utilidades retenidas (US\$ 2,06 millones). Las reservas por valuación se incrementaron en US\$ 1,30 millones de forma interanual debido a revaluación de propiedad, planta y maquinaria (US\$ +1,98 millones), así como por reversa de gastos de venta, administración y financieros contra reserva por valuación (US\$ -681,46 mil). Este último punto ha generado una opinión calificada por parte del auditor al mencionar que no se proporcionaron sustentos sobre estos movimientos. La administración se ha pronunciado mencionando que la falta de sustento se produjo por la restricción a la movilidad que no permitió justificar sus movimientos.

Hasta la fecha de corte, el patrimonio contabilizó US\$ 5,23 millones, presentando un incremento de 40,13% con respecto a su similar periodo anterior. Su crecimiento se encuentra explicado por la revaluación de propiedad, planta y equipo, mencionado anteriormente; así como por la acumulación de la totalidad de las utilidades.

La reserva de valuación cerró el 2019 con un valor de US\$ 3,27 millones, incrementándose en US\$ 1,30 millones con respecto al cierre del 2018. Este crecimiento se debe a la revaluación de propiedad, planta y maquinaria por un total de US\$ +1,98 millones, así como

De acuerdo con lo observado en el flujo de efectivo, se ha realizado un aporte de US\$ 110,00 mil del accionista durante el primer semestre de 2020 que ha sido destinada a fortalecer el patrimonio. La empresa no cuenta con una política de reparto de dividendos y durante el transcurso del primer semestre no se observa repartición de estos.

El patrimonio se encuentra conformado por: resultados integrales (57,43%), resultados acumulados (35,95%), capital social (5,07%) y reservas (1,54%). La composición accionarial de la compañía se encuentra conformada por dos accionistas: Gunter Patricio Proaño con el 52,00% y Alberto Patricio con el 48,00% restante. De esta forma, PCR observa la reducida participación del capital social frente al patrimonio y nivel de ingresos genera.

Composición Patrimonial (US\$)			
Cuenta	dic-18	dic-19	jun-20
Capital Social	265	265	265
Reserva Legal	81	81	81
Resultados Acumulados:			
Reserva Por Valuación	1.973	3.269	3.004
Efectos Aplicación NIIF	- 666	- 666	-367
Otros Resultados Integrales	55	61	
Utilidades Retenidas	1.898	2.058	2.249
Total	3.606	5.068	5.232

Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda / Elaboración: PCR

Desempeño Operativo:

RIZZOKNIT Cía. Ltda. es una compañía familiar que se dedica principalmente a la producción, fabricación y comercialización de telas en tejido de punto. Entre los clientes a los que oferta sus productos la compañía se pueden identificar los que trabajan en actividades de confección con cadenas y a través de catálogos; y los clientes que acuden a las ferias, en donde adquieren una gran variedad de productos y pueden aprovechar del servicio directo para conseguir precios más competitivos. En la actualidad, la empresa cuenta con un moderno complejo industrial con tres plantas textiles equipadas con maquinaria de última tecnología y personal altamente calificado, que le permite asegurar la entrega oportuna de los productos solicitados cumpliendo con estándares de calidad y a precios competitivos para el mercado.

Los ingresos de la compañía han presentado un comportamiento variable, llegando a su máximo valor en el 2018 (US\$ 6,03 millones). En el 2019, los ingresos se contrajeron en 16,85% debido a la contracción del consumo, una fuerte competencia que redujo los precios de venta, y la paralización generada en el mes de octubre. Si bien este último punto no se encontraba considerando dentro de las proyecciones, el emisor ya presupuestaba una reducción en las ventas al finalizar el año y alcanzó un cumplimiento del 109,74% según lo proyectado.

La tendencia se mantiene hasta el primer semestre del 2020, en donde los ingresos disminuyeron en 40,95% (jun19; jun20) debido a la crisis económica-sanitaria a causa del COVID-19, que detuvo las actividades comerciales durante los meses de marzo y abril. Ante este escenario, la administración ha optado por la venta de telas antifluido para la elaboración de trajes y mascarillas. Se han comenzado a dar una mayor publicidad y venta en canales electrónicos. La paulatina reapertura de la de las ferias permitirá incrementar sus ingresos. Aquí cabe mencionar que mayo y junio las ventas han ido en aumento. Ya que no solo se vende las telas antifluidos sino las de línea de la empresa. La publicidad por las redes sociales ha ayudado para el incremento de ventas y nuevos clientes.

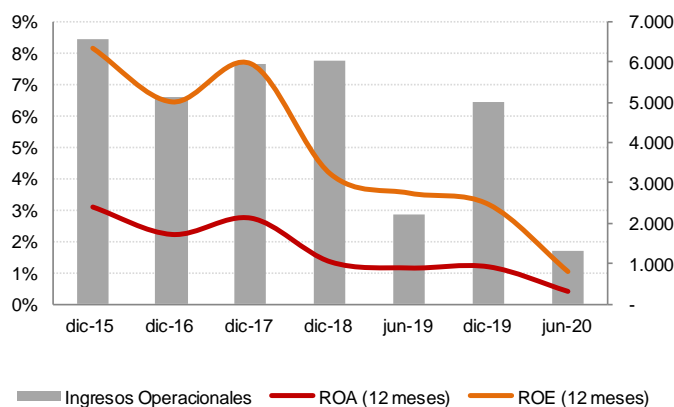
La compañía cuenta con una variedad de telas, las cuales son clasificadas según las fibras y mezclas de hilos que presenten en su elaboración. La tela Flecce, que representa el 24,73% de los ingresos y es utilizada para la elaboración de calentadores, es la única que se ha incrementado de forma interanual. La tela Jersey es una mezcla de poliéster y algodón, mientras que la Topper sirve para la confección de calentadores y uniformes escolares. Los detalles de las ventas se muestran a continuación:

COMPOSICION DE VENTAS POR PRODUCTO						
LINEAS	jun-19			jun-20		
	Volumen	Precio (US\$)	Total (US\$)	Volumen	Precio (US\$)	Total (US\$)
TOPPER	33.413,23	7,20	240.564,15	10.624,08	7,21	76.595,59
FALSO	39.602,50	7,88	312.138,08	34.066,05	7,34	249.912,91
FLECCCE	3.856,34	10,20	39.346,56	41.055,00	7,55	309.911,06
POLAR	7.010,37	6,46	45.256,19	3.657,49	6,55	23.958,03
JERSEY	37.877,44	7,74	293.089,11	24.663,47	7,24	178.525,94
RIBB	7.694,70	9,95	76.579,09	6.157,13	8,74	53.808,93
OTROS	47.723,33	23,40	1.116.518,84	42.939,13	8,39	360.269,72
TOTAL	177.177,91		2.123.492,02	163.162,35		1.252.982,18

Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda / Elaboración: PCR

La constante inversión en maquinaria permite a la compañía mejorar sus márgenes de costos, mitigando en parte el efecto de menores ventas. Durante el segundo semestre del 2018 comenzó a operar una nueva maquinaria adquirida que permitió la elaboración de telas con hilo tinturado. Hasta diciembre de 2019, la compañía cerró con una utilidad neta de US\$ 160 mil. Sin embargo, se debe considerar que los resultados del periodo se sostienen en parte por el movimiento contable realizado en reversar los gastos de ventas, administración y financieros al 2019 (US\$ 681 mil) contra reversa de valuación; y no contabilizarlos dentro del estados de pérdidas y ganancias. Este movimiento contable es posible realizarlo al estar justificado por las condiciones económicas y de la industria; no obstante, la compañía ha presentado una opinión calificada sobre este punto debido a que no ha proporcionado el debido sustento.

Gráfico
Márgenes
(Eje der: US\$ / Eje izq: %)



Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

Al finalizar el mes de junio de 2020, el margen de costos sobre ingresos se ubicó en 61,47% (60,52% jun19), con lo que se mantiene por debajo de su promedio histórico (71,28% 2015 - 2019). Además, el margen de gastos operacionales presenta una disminución de 2,39 p.p. con lo que se ubica en 20,49%.

Una vez considerado la mejora en la eficiencia de la compañía se observa que los resultados operacionales han decrecido en menor proporción que las ventas (-35,84% jun19; jun20). La renegociación de la deuda ha reducido los gastos financieros en 22,48% de forma interanual. Al finalizar el semestre, la utilidad neta contabiliza US\$ 53 mil.

Los indicadores de rentabilidad han presentado una tendencia decreciente durante los últimos cinco años. Al mes de junio de 2020, la reducción en la utilidad ha hecho que el ROE se ubique en 2,02% y el ROA en 0,76%. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas por el emisor, esta espera cerrar con unas ventas de US\$ 3,38 millones al finalizar el 2020, lo que representa una reducción de 31,44% con respecto al 2019. La amortización de la deuda financiera será cubierta por los flujos generados por su operación al igual que por el saldo mantenido en efectivo.

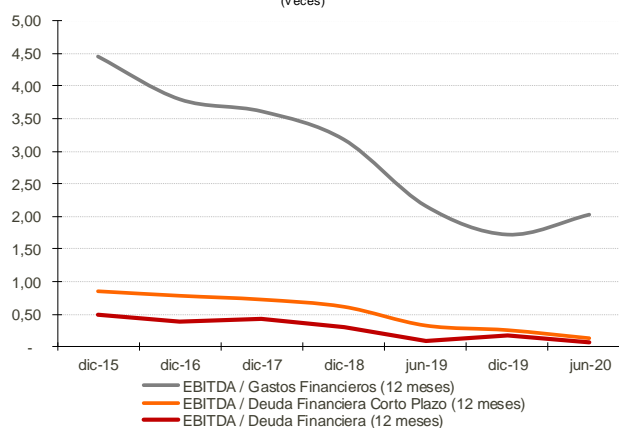
Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA presentó una tendencia creciente hasta 2018 en donde llegó a totalizar (US\$ 1,43 millones). El crecimiento en el EBITDA hasta ese año se sustentó en el incremento en las ventas, así como por la mejora en el margen de costos y la estabilidad del margen de gastos. Sin embargo, a partir del 2019, el EBITDA presenta una tendencia decreciente debido a la reducción en las ventas. Además, al finalizar el 2019, el EBITDA se vio influenciado por un menor gasto de depreciación (US\$ 270 mil) que se registra como un gasto, pero no implica la salida de dinero.

Al finalizar el mes de junio de 2020, el EBITDA contabilizó US\$ 235 mil, reduciéndose en 35,84% de forma interanual debido a menores niveles en ventas. Esta disminución redujo su cobertura frente a la deuda financiera ubicándola en 0,06 veces (0,09 veces jun19). No obstante, la renegociación de la deuda permite una adecuada capacidad para cubrir sus gastos financieros ubicándola en 2,03 veces (2,16 veces jun19).

Gráfico

Cobertura (veces)



Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

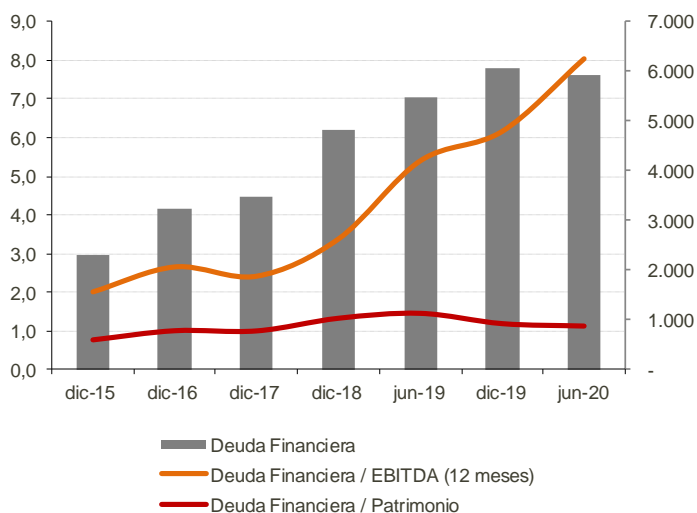
Endeudamiento:

Como se había mencionado anteriormente, la compañía presenta una tendencia creciente en sus pasivos debido al constante requerimiento de deuda financiera para la adquisición de materia prima y producción de telas. Además, con la reducción de las ventas e incremento de las cuentas por cobrar relacionadas, la compañía ha debido incrementar su deuda financiera en 8,23% de forma interanual.

Este crecimiento en los niveles de deuda ha incrementado el apalancamiento hasta diciembre de 2018, en donde se ubicó en 2,12 veces. Sin embargo, la revalorización de propiedad, planta y equipo, junto con la acumulación de las utilidades permitió una reducción el índice de apalancamiento a 1,67 veces (2,12 jun19). Cabe mencionar la entidad presenta una baja representatividad en el capital social dentro de su patrimonio. Esto hace que, ante el caso de presentarse un contingente, el capital social puede cubrir únicamente el 3,04% del total de la deuda.

Gráfico

Endeudamiento (Eje der: US\$ / Eje izq: veces)



Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

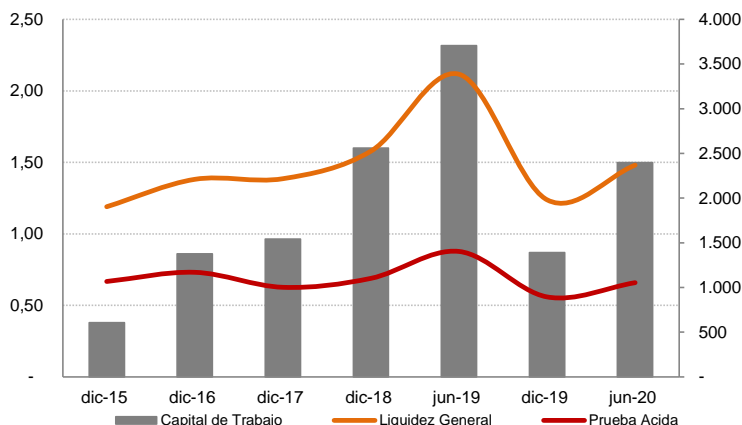
La capacidad de pago del emisor se ha visto afectada durante el primer semestre del 2020, en donde podría cubrir la totalidad de la deuda financiera en 8 años, siendo este el valor más alto observado. No obstante, es importante mencionar que la compañía, después de los refinanciamientos logrados con instituciones financieras, ha logrado incrementar la representatividad de la deuda financiera en el largo plazo, liberado presión en sus flujos. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas, la compañía espera una paulatina recuperación de las ventas durante el segundo semestre del 2020 que le permitirán cubrir una parte sus gastos financieros. La diferencia será cubierta con el efectivo que posee (US\$ 516 mil) y la recuperación de la cartera.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

RIZZOKNIT S.A. dado a sus estrategias, posee altos niveles de inventario los cuales favorecen sus indicadores de liquidez, situándolos en promedio, en 1,35 veces durante los últimos cinco años. A junio de 2020, la cobertura de sus activos corrientes para hacer a sus pasivos a corto plazo decreció en a 1,48 veces debido a mayores niveles de deuda en el corto plazo. Al no considerar los inventarios, el indicador de prueba acida se ubica en 0,66 veces, el mismo que se ubica de acuerdo con el promedio del periodo 2015 al 2019 (0,64 veces).

El ciclo de conversión de efectivo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos años, llegando hasta 325 días en diciembre de 2019, acorde a las mayores necesidades de financiamiento de la empresa. A la fecha de corte, los días llegan a 671 a raíz de la crisis económica y sanitaria que ha reducido la rotación del inventario, a su vez que los plazos de recuperación de cartera se han extendido.

Liquidez y Capital de Trabajo
(Eje der: US\$ / Eje izq: veces)



El flujo de efectivo de las actividades de operación contabiliza US\$ -166,97 mil debido al pago realizado a sus proveedores, así como el mayor apalancamiento otorgado a sus clientes y relacionadas. El flujo proveniente de las actividades de inversión contabiliza un saldo de US\$ -116 debido a la adquisición de propiedad, planta y equipo. En cuanto al flujo de financiamiento, este suma US\$ 278 mil debido a mayor deuda financiera, así como por el aumento de capital en US\$ 110,54 mil. Estos valores sumados al saldo inicial de efectivo (US\$ 405 mil dic19) contabilizan US\$ 516 mil al finalizar el semestre, el mismo que permitirá hacer frente a los gastos financieros mantenidos durante el año. Cabe indicar que la caída en el nivel de ventas, la contracción en la recuperación de la cartera y el pago que debe realizar la compañía a sus proveedores, han hecho que la misma recurra al uso de sus inversiones temporales para solventar sus gastos.

Situación de las Emisiones:

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. Ante la crisis económica y sanitaria que vive el país, la empresa enfrenta un período de contracción, donde será necesario un adecuado manejo de recursos.

El Primer Programa de Emisión de Papel Comercial de la compañía RIZZOKNIT Cía. Ltda. de hasta US\$ 1,00 millón está respaldada por la Garantía General del emisor. El plazo del programa es de 720 días. A la fecha de corte, el saldo de capital es de US\$ 200 mil.

La Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por US\$ 2,00 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. A junio de 2020, presenta un saldo de capital de US\$ 1,65 millones.

El Primer Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía RIZZOKNIT Cía. Ltda. de hasta US\$ 1,50 millones está respaldada por la Garantía General del emisor. El saldo de capital a la fecha de corte es de US\$ 718 mil.

Cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionistas se reunió el 22 de abril de 2020 con el objetivo de aprobar el diferimiento de capital e intereses del séptimo cupón de la Primer y Segunda Emisión de Obligaciones, con vencimientos a mayo y abril del 2020. En la mencionada Asamblea, no se aprobó la propuesta de diferimiento presentada por el emisor por lo que este cancelo únicamente los intereses del Séptimo Cupón de la Clase B (Primera Emisión de Obligaciones). En la Asamblea de Obligacionistas celebrada el 5 de mayo de 2020, posterior a la fecha del vencimiento de los cupones (may20; abr20), se aprobaron por unanimidad los diferimientos del pago del Séptimo cupón de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones.

En este sentido, Rizzoknit Cía.. Ltda. en ambas emisiones, se acoge a lo dispuesto en la Cláusula Transitoria Primera de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que fue comunicada mediante Oficio Nro. JPRMF-2020-0113-O emitido el 04 de abril del presente año por la SECRETARÍA ADMINISTRATIVA DE LA JUNTA DE POLÍTICA Y REGULACIÓN MONETARIA Y FINANCIERA.

Instrumento

Primera Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de RIZZOKNIT Cía. Ltda. resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general el 30 de marzo de 2016. Con fecha 28 de julio de 2016 la junta aclaró que la resolución antes mencionada se refiere a una emisión de obligaciones de largo plazo que será hasta 1.440 días por un monto de hasta US\$ 1,50 millones, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión de Obligaciones				
Emisor:	RIZZOKNIT CIA. LTDA.			
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$ 1.500.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo (días)	Tasa
	A	500.000,00	1.080 días	8,50%
	B	1.000.000,00	1.440 días	8,75%
Pago de Capital:	El pago de capital de la Clase A se realizará a partir de transcurridos 360 días contados desde la fecha en que se realice la primera colocación de los valores, y desde esa fecha de pago, para los cupones siguientes cada 180 días. Mientras que el capital de la Clase B se realizará a partir de 180 días desde la fecha en que se realice la primera colocación de valores, y desde esa fecha de pago, para los cupones siguientes, cada 180 días. El pago de capital de la Clase B se realizará a partir de los 180 días contados desde la fecha en que se realice la primera colocación de los valores y desde esa fecha de pago, para los siguientes, cada ciento ochenta días.			
Pago de Intereses:	Los intereses de la Clase A y Clase se pagarán de manera semestral a partir de los 180 días desde la emisión de los valores de cada clase respectivamente.			
Forma de Cálculo de los Intereses:	Los intereses serán calculados con base 30/360			
Valor Nominal de cada Título	La denominación mínima de los valores será de US\$ 1.000 (mil dólares)			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de Underwriting			
Sistemas de Sorteos o Rescates anticipados:	Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados Para el efecto, RIZZOKNIT Cía. Ltda. publicará en uno de los diarios con mayor circulación nacional, con al menos una semana de anticipación, la fecha y lugar designados para el sorteo, así como el monto nominal a rescatarse y el precio.			
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es Ecuabursátil Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	GBHOLDERS CIA. LTDA			
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán destinados en el 65% en la restructuración de pasivos financieros con el sector financiero de corto o largo plazo, y en el 35% en capital de trabajo de la compañía emisora consistente en pagos a proveedores de materia prima.			
Resguardos de ley:	En la sesión celebrada el 30 de marzo de 2016, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios del Emisor resolvió establecer los siguientes resguardos: 1. Establecer 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 la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y b) 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. 2. No repartir dividendos mientras existan 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 en el artículo 13, Sección I, del capítulo III, subtítulo I, del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.			
Límite de Endeudamiento	La compañía no podrá mantener en circulación valores por un monto que exceda dos veces su patrimonio			
Garantía:	Las obligaciones se emiten con garantía general de la compañía RIZZOKNIT Cía. Ltda., en los términos de la Ley de Mercado de Valores y demás normas aplicables.			
Fecha de Aprobación:	09 de septiembre de 2016			
Fecha de Colocación:	30 de septiembre de 2016			
Fecha de Vencimiento:	30 de octubre de 2020			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

El 30 de septiembre de 2016 inició la colocación de los valores de la Clase A, alcanzando el 100% del monto aprobado hasta el 09 de noviembre de 2016. Mientras que la Clase B inició el proceso el 31 de octubre de 2016 y lo finalizó el 31 de marzo 2017 por la totalidad del monto aprobado. A la fecha de corte, ya se ha amortizado la totalidad de la clase A. Es importante mencionar que la Asamblea de Obligacionistas se reunió en el mes de abril de 2020, en donde se buscó un diferimiento de las cuotas. Sin embargo, no se logró ningún acuerdo. En la Asamblea realizada el 5 de mayo se aprobó el diferimiento de la presente emisión. La tabla de amortización aprobada se muestra en los anexos:

Resumen de la Primera Emisión de Obligaciones						
Clase	Monto autorizado	Monto Colocado	Plazo	Interés	Amortización	Pago Interés
A	500.000	500.000	1.080 días	8,50%	Semestral a partir de los 360 días desde su emisión	Semestral
B	1.000.000	1.000.000	1.440 días	8,75%	Semestral	Semestral
Total	1.500.000	1.500.000				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resumen de Pagos por Clase - Al 30 de junio de 2020 (US\$)					
Clase	Monto Colocado	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	500.000,00	500.000	85.000	585.000	0
B	1.000.000,00	775.000	190.469	965.469	225.000
Total	1.500.000	1.275.000	275.469	1.550.469	225.000

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones fueron destinados el 65% en la restructuración de pasivos financieros con el sector financiero de corto o largo plazo, y en el 35% en capital de trabajo de la compañía emisora consistente en pagos a proveedores de materia prima.

DESTINO	MONTO US\$
65% Reestructuración de Pasivos Financieros	975.000
35% Capital de Trabajo / Proveedores	525.000
TOTAL	1.500.000

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

Resguardos de Ley:

En la sesión celebrada el 30 de marzo de 2016, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios del Emisor resolvió establecer los siguientes resguardos:

1. Establecer 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 uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y

Primer Resguardo de Ley									
Indicador	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	2,59	2,42	2,54	1,29	1,33	1,37	1,92	Si
		II Semestre						Promedio	Cumplimiento
		mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20		
		1,43	1,53	1,45	1,47	n/a	n/a	N/A	Si

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Se valida el cumplimiento del primer resguardo de Ley durante el primer semestre de análisis al mantener un indicador promedio de 1,92 veces. En cuanto al segundo semestre, dentro de los cuatro primeros meses se evidencia el cumplimiento del resguardo y de continuar con esta tendencia se prevé que se de cumplimiento al terminar el semestre.

- b) 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.

Segundo Resguardo de Ley			
Indicador	Límite	dic-19	Jun-20
Activos reales / pasivos ³	≥ 1 veces	1,02	1,17

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Al corte del presente informe el emisor cumple con el resguardo de Ley.

2. No repartir dividendos mientras existan 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, del capítulo III, subtítulo I, del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.

El emisor cumple con los resguardos establecidos por ley.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la compañía.

Límite de Endeudamiento:

La compañía no podrá mantener en circulación valores por un monto que exceda dos veces su patrimonio.

El emisor cumple con este límite de endeudamiento, siendo este del 50,27%.

Límite de Endeudamiento - A junio 2020 (Miles de US\$)	
Valores en Circulación	2.630
Patrimonio	5.231
Límite de Endeudamiento	50,27%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

³ Para el cálculo del Segundo Resguardo de Ley se considera los activos libres de gravamen más las emisiones vigentes dividido para el pasivo total.

Segunda Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de RIZZOKNIT Cía. Ltda. con fecha 04 de junio de 2018 resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo que será por un monto de hasta US\$ 2,00 millones, con un plazo de 1.800 días, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características de la Emisión de Obligaciones				
Emisor:	RIZZOKNIT CIA. LTDA.			
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$ 2.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo (días)	Tasa
	C	2.000.000,00	1.800 días	7,75%
Pago de Capital e intereses:	Los intereses y el capital de las obligaciones serán cancelados cada 90 días (trimestralmente)			
Forma de Cálculo de los Intereses:	Los intereses serán calculados con base 30/360			
Valor Nominal de cada Título	La denominación mínima de los valores será de US\$ 1.000 (mil dólares)			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión cuenta con contrato de Underwriting. "El objeto de la celebración del presente instrumento es la contratación de MERCAPITAL, por parte del Emisor, a fin de que dicha casa de valores se desempeñe como intermediara en la colocación de los valores descritos en este contrato, bajo la modalidad de mejor esfuerzo, dentro de un plazo predeterminado, que corresponde al plazo de vigencia de la oferta pública de los referidos valores.			
Sistemas de Sorteos o Rescates anticipados:	Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la presente emisión. Para el efecto, RIZZOKNIT Cía. Ltda. publicará en uno de los diarios con mayor circulación nacional, con al menos una semana de anticipación, la fecha y lugar designados para el sorteo, así como el monto nominal y el precio de los valores a rescatarse.			
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es MERCAPITAL Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	GBHOLDERS CIA. LTDA			
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán destinados en el 65% en la restructuración de pasivos financieros de la compañía de corto o largo plazo, específicamente pasivos con bancos, y en el 35% en capital de trabajo de la compañía Emisora consistente en pagos a proveedores de materia prima. Bajo ningún concepto serán compañías vinculadas con la compañía.			
Resguardos de ley:	En la sesión celebrada el 4 de junio de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios del Emisor resolvió establecer los siguientes resguardos: 1. Establecer 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 la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, b) 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. 2. No repartir dividendos mientras existan 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 trece, Sección I, Capítulo III, del Título II, Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera correspondiente AL Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.			
Compromisos Adicionales	En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, el Gerente General determinó como compromiso adicional lo siguiente: " Durante la vigencia de la emisión no se repartirán dividendos de las utilidades acumuladas registrada hasta el cierre del ejercicio 2017, incluidas las utilidades del ejercicio 2017, más si se podrá repartir utilidades de los resultados generados de cada año posterior al cierre del ejercicio 2018 e incluidas las utilidades del ejercicio 2018.			
Límite de Endeudamiento	La compañía no podrá mantener en valores en circulación por más de dos veces su patrimonio			
Garantía:	Las obligaciones que se emitan contarán con Garantía General del Emisor conforme el artículo sesenta y dos Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores.			
Fecha de Aprobación:	22 de agosto de 2018			
Fecha de Colocación:	30 de agosto de 2018			
Fecha de Vencimiento:	30 de agosto de 2023			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

El 30 de agosto de 2018 inició la colocación de valores de la Clase C alcanzando el 100% del monto aprobado hasta el 21 de septiembre de 2018. Es importante mencionar que la Asamblea de Obligacionistas se reunió en el mes de abril de 2020, en donde se buscó un diferimiento de las cuotas. Sin embargo, no se logró ningún acuerdo. En la Asamblea realizada el 5 de mayo se aprobó el diferimiento de la presente emisión. La tabla de amortización aprobada se muestra en los anexos:

Resumen de la Segunda Emisión de Obligaciones						
Clase	Monto autorizado	Monto Colocado	Plazo	Interés	Amortización	Pago Interés
C	2.000.000	2.000.000	1.800 días	7,75%	Trimestral	Trimestral
Total	2.000.000	2.000.000				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resumen de Pagos por Clase - Al 30 de junio de 2020 (US\$)					
Clase	Monto Colocado	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
C	2.000.000,00	350.000	217.480	1.650.000	1.650.000,00
Total	2.000.000	350.000	217.480	1.650.000	1.650.000

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones fueron destinados en el 65% en la restructuración de pasivos financieros de la compañía de corto o largo plazo, específicamente pasivos con bancos, y en el 35% en capital de trabajo de la compañía Emisora consistente en pagos a proveedores de materia prima.

DESTINO	MONTO US\$
65% Reestructuración de Pasivos Financieros	1.300.000
35% Capital de Trabajo / Proveedores	700.000
TOTAL	2.000.000

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

Resguardos de Ley:

En la sesión celebrada el 4 de junio de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios del Emisor resolvió establecer los siguientes resguardos:

1. Establecer 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 la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,

Primer Resguardo de Ley									
Indicador	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	2,28	2,59	2,42	2,54	1,29	1,33	2,08	Si
		II Semestre						Promedio	Cumplimiento
		feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20		
		1,37	1,43	1,53	1,45	1,47	n/a	NA	Si

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Se valida el cumplimiento del primer resguardo de Ley en el periodo agosto 2019 a enero 2020. Mientras que, durante el periodo febrero 2020 a junio de 2020 el emisor mantiene un indicador sobre la unidad que, de continuar de esta forma, daría cumplimiento al mes de julio de 2020.

A la fecha de corte se observa que el indicador de liquidez presenta un comportamiento creciente, lo que quiere decir que si mantiene esta tendencia cumplirá 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 a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

Segundo Resguardo de Ley			
Indicador	Límite	dic-19	Jun-20
Activos reales / pasivos ⁴	≥ 1 veces	1,02	1,17

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Al corte del presente informe el emisor cumple con el resguardo de Ley.

2.No repartir dividendos mientras existan 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 trece, Sección I, Capítulo III, del Título II, Libro II: Mercado de Valores del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera correspondiente AL Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes

El emisor cumple con los resguardos establecidos por ley.

Compromisos Adicionales

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, el Gerente General determinó como compromiso adicional lo siguiente: "Durante la vigencia de la emisión no se repartirán dividendos de las utilidades acumuladas registrada hasta el cierre del ejercicio 2017, incluidas las utilidades del ejercicio 2017, más si se podrá repartir utilidades de los resultados generados de cada año posterior al cierre del ejercicio 2018 e incluidas las utilidades del ejercicio 2018.

En los informes de auditoría externa del año 2017 y 2018 no se observa repartición de dividendos; por lo cual PCR concluye que el Emisor cumple con este resguardo a la fecha de corte del presente informe.

Limitaciones de Endeudamiento

RIZZOKNIT Cía. Ltda. no podrá mantener en valores en circulación por más de dos veces su patrimonio. El emisor cumple con este límite de endeudamiento, siendo este del 50,27%.

Límite de Endeudamiento - A junio 2020 (Miles de US\$)	
Valores en Circulación	2.628
Patrimonio	5.231
Límite de Endeudamiento	50,24%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

⁴ Para el cálculo del Segundo Resguardo de Ley se considera los activos libres de gravamen más las emisiones vigentes dividido para el pasivo total.

Papel Comercial

Con fecha 10 de junio de 2019, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de RIZZOKNIT Cía. Ltda., misma que estuvo conformada por la totalidad de sus socios y se decidió aprobar el Primer Programa de Emisión de Papel Comercial con garantía general por un monto de hasta US\$ 1,00 millón, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Papel Comercial					
Emisor:	RIZZOKNIT CÍA. LTDA.				
Monto de la Emisión:	Hasta por US\$ 1.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	1.000.000,00	359 días	cupón cero	al vencimiento
Valor Nominal de cada Título	Se emitirán valores de valor nominal unitario de uno mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1.000,00), o múltiplos.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de Underwriting para su colocación.				
Rescates anticipados:	RIZZOKNIT CIA.LTDA. podrá realizar cancelaciones anticipadas de los valores objeto del presente programa de emisión de papel comercial. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	GBHOLDERS CIA. LTDA				
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores del exterior y pago a proveedores locales.				
Resguardos de ley:	<p>En sesión celebrada el 10 de junio de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios del Emisor resolvió establecer los siguientes resguardos:</p> <ol style="list-style-type: none"> Establecer 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 un partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y, 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 convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos libres de gravamen sobre las obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa. 				
Límite de Endeudamiento	Según lo establecido en el contrato de emisión de papel comercial, el límite de endeudamiento de la compañía será de hasta dos veces el patrimonio de la misma.				
Garantía:	El presente programa tendrá garantía general de RIZZOKNIT CIA.LTDA. en los términos de la Ley de Mercado de Valores y demás normas aplicables.				
Fecha de aprobación:	3 de octubre de 2019				
Fecha de colocación:	28 de octubre 2019				
Fecha de vencimiento:	22 de octubre de 2020				

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

El instrumento fue aprobado el 3 de octubre de 2019. Al 30 de junio de 2020, se ha colocado el 78,80% de la totalidad de los valores. Del vencimiento del instrumento con fecha a abril de 2020 (US\$ 70 mil), US\$ 35 mil dólares se volvieron a invertir.

Tabla de Amortización Papel Comercial			
Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto Colocado	Estado
28-oct-19	27-abr-20	70.000	Cancelado
29-oct-19	22-oct-20	130.000	Vigente
22-nov-19	14-nov-20	150.000	Vigente
13-mar-20	7-mar-21	38.000	Vigente
3-dic-19	26-nov-20	150.000	Vigente
28-abr-20	22-abr-21	250.000	Vigente
Total		788.000	

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones de corto plazo serán destinados para capital de trabajo de la compañía emisora, consistente en pago a proveedores del exterior y pago a proveedores locales.

DESTINO	MONTO US\$
Capital de trabajo	1.000.000,00
TOTAL	1.000.000,00

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de papel comercial, el emisor se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas.

Resguardos de Ley:

En sesión celebrada el 10 de junio de 2019, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios del Emisor resolvió establecer los siguientes resguardos:

1. Establecer 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 la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Primer Resguardo de Ley									
Indicador	Límite	I Semestre						Promedio	Cumplimiento
		oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20		
Liquidez General	Semestral \geq 1 veces	2,42	2,54	1,29	1,33	1,37	1,43	1,73	Si
		II Semestre						Promedio	Cumplimiento
		abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20		
		1,53	1,45	1,47	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

Durante el periodo entre octubre de 2019 hasta marzo de 2020 el emisor cumplió con el resguardo al mantener una relación de 1,43 veces. A la fecha de corte no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, de mantenerse de esta forma, el emisor daría cumplimiento al resguardo establecido.

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.

Segundo Resguardo de Ley			
Indicador	Límite	dic-19	Jun-20
Activos reales / pasivos ⁵	\geq 1 veces	1,02	1,17

Fuente: RIZZOKNIT Cia. Ltda. / Elaboración: PCR

Al corte del presente informe el emisor cumple con el resguardo de Ley.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos libres de gravamen sobre papel comercial en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la sección I, del capítulo IV, subtítulo I, del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.

El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la compañía.

⁵ Para el cálculo del Segundo Resguardo de Ley se considera los activos libres de gravamen más las emisiones vigentes dividido para el pasivo total.

Limitaciones de Endeudamiento

El límite de endeudamiento de la compañía RIZZOKNIT Cía. Ltda. será de hasta dos veces el patrimonio de esta. El emisor cumple con este límite de endeudamiento, siendo este del 50,24%.

Límite de Endeudamiento - A junio 2020 (Miles de US\$)	
Valores en Circulación	2.628
Patrimonio	5.231
Límite de Endeudamiento	50,24%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

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

RIZZOKNIT Cía. Ltda. mantendrá activos libres de gravamen y asumirá el compromiso de reposición y mantenimiento de los activos consistentes en inventario y cuentas por cobrar, hasta por el monto en circulación de los valores de la primera y segunda emisión de obligaciones de largo plazo, de acuerdo con lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Activos que respaldan la emisión (US\$) Primera y Segunda Emisión de Obligaciones, y Primer Papel comercial a junio 2020					
Activos	Valor en libros	Valor que respalda la Primera Emisión de Obligaciones	Valor que respalda la Segunda Emisión de Obligaciones	Valor que respalda el Primer Papel Comercial	Cobertura
Inventarios	4.101	180	1.238	753	1,89
Cuentas por cobrar	586	45	413		1,28
Total	4.687	225	1.650	753	

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

El inventario se configura con la principal cuenta del activo corriente debido a que la disponibilidad inmediata del producto brinda una ventaja competitiva a la compañía al momento de realizar las ventas. Su comportamiento ha sido creciente durante los últimos cinco años. No obstante, a la fecha de corte, este presenta una ligera contracción interanual (0,40%) que responde a la necesidad de menores niveles de inventario dado la contracción en las ventas.

La estrategia de altos niveles de inventario ha hecho que este presente una baja rotación, la cual se ubica en promedio en 271 días (2015 - 2019). Con la reducción de las ventas experimentadas durante el primer semestre del 2020, que obedecen en gran parte a la crisis económica a casusa del COVID-19, su rotación ha disminuido y se ubica en 923 días, siendo este el valor más alto observado.

Los documentos y cuentas por cobrar comerciales se encuentran conformados principalmente por la cartera comercial (77,62%) y documentos por cobrar a clientes por cheques posfechados (22,69%). La cartera de clientes presenta un crecimiento interanual del 180,28% explicado por mayor financiamiento a sus clientes. De todas formas, la cartera mantiene una sana estructura al presentar una morosidad del 9,35% (60,80% jun19). La compañía presenta dos pólizas de crédito valoradas en US\$ 495,00 mil y US\$ 480,00 mil, que tienen como vencimiento el mes de marzo de 2021 y ayudan a mitigar el riesgo crediticio.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de RIZZOKNIT Cía. Ltda. tomadas del Circular de Oferta Pública del Primer Programa de Papel Comercial en un escenario conservador, que comprende los periodos 2019-2021.

Estado de Pérdidas y Ganancias Projectado RIZZOKNIT (Miles US\$)							
Detalle	Real Dic-2019	Proyectad o 2019	Cumplimient o %	Real Jun-20	Proyectad o 2020	Cumplimient o %	Proyectad o 2021
Ingresos por Actividades Ordinarias	5.009	4.564	109,74%	1.301	4.708	27,64%	4.943
Costo de Ventas	(3.448)	(2.929)	117,73%	(800)	(3.433)	23,30%	(3.673)
Margen Bruto	1.561	1.635	95,44%	501	1.275	39,33%	1.270
Gastos Administrativos y Ventas	(845)	(835)	101,16%	(267)	(654)	40,78%	(687)
Margen Operacional	716	800	89,48%	235	621	37,81%	583
Gastos Financieros	(572)	(362)	158,32%	(182)	(251)	72,38%	(249)
Otros Ingresos (Gastos)	124	20	624,28%		40	0,00%	41
Utilidad Antes de Impuesto a la Renta	268	459	58,36%	53	410	12,86%	375
25% de Impuesto a la Renta	108	115	94,17%		102	0,00%	94
Utilidad Neta	160	344	46,42%	53	307	17,15%	282

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A. Elaboración: PCR

RIZZOKNIT Cía. Ltda. es una compañía familiar que se dedica principalmente a la producción, fabricación y comercialización de telas en tejido de punto. Entre los clientes a los que oferta la compañía se pueden identificar los que trabajan en actividades de confección con cadenas y a través de catálogos; y los clientes que acuden a las ferias, en donde adquieren una gran variedad de productos y pueden aprovechar del servicio directo para conseguir precios más competitivos. En la actualidad, la empresa cuenta con un moderno complejo industrial con tres plantas textiles equipadas con maquinaria de última tecnología y personal altamente calificado, que le permite asegurar la entrega oportuna de los productos solicitados cumpliendo con estándares de calidad y a precios competitivos para el mercado.

Durante el 2019, los ingresos presentaron un cumplimiento sobre lo presupuestado (109,74%). No obstante, los costos y gastos, que presentaron cumplimientos del 117,73% y 101,16%, redujeron el margen operacional. Además, los gastos financieros incidieron sobre una mayor reducción en la utilidad neta, la cual contabilizó US\$ 160 mil, frente a un presupuesto de US\$ 344 mil.

Hasta la fecha de corte, los ingresos presentan un avance del 27,64% y fueron afectados por la pandemia a causa del COVID-19 que detuvo las actividades del emisor. La compañía presenta una gran flexibilidad en la reducción de sus costos por lo que estos han presentado un avance del 23,30%. En cuanto a los gastos operacionales, estos no se han logrado reducir en la misma proporción que los ingresos, afectando al margen operacional. Si bien se destaca el diferimiento de una parte de obligaciones financieras logrado por la administración, sus gastos financieros presentan el mayor de acuerdo con lo presupuestado (72,38%). Finalmente, la utilidad neta contabiliza US\$ 53 al finalizar el semestre, lo que se traduce en un cumplimiento del 17,15%.

La administración de la compañía ha realizado unas nuevas proyecciones considerando el efecto que el COVID-19 ha tenido sobre sus ventas. De acuerdo con lo proyectado, se espera una paulatina recuperación de las ventas las cuales, al finalizar el 2020, contabilicen US\$ 3,38 millones. Esto representará una reducción del 32,44% con respecto a diciembre de 2019. De acuerdo con el flujo de efectivo proyectado, la generación de flujos proveniente de sus actividades comerciales permitirá cubrir la mayor parte de los gastos financieros. Únicamente en los meses de octubre y noviembre, será necesario el uso de efectivo para cubrir sus flujos netos negativos. La compañía tiene previsto contratar deuda en el mes de octubre de 2020 (US\$ 130 mil) y noviembre de 2020 (US\$ 200 mil).

Flujo de efectivo Proyectado (US\$)							
	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
Ingresos Operacionales	231.236	516.415	395.328	435.479	485.142	505.125	515.789
Egresos:							
Proveedores	95.258	106.337	107.400	108.474	109.559	110.655	111.761
Gastos Operativos	45.105	45.105	45.105	45.105	45.105	45.105	45.105
Gastos Financieros	31.314	95.226	215.466	111.625	492.115	784.734	100.071
Préstamos Bancarios	0	0	0	0	130.000	200.000	0
Flujo Neto	59.560	269.747	27.357	170.275	-31.637	-235.369	258.852
Saldo de Caja Inicial	500.000	559.560	829.307	856.663	1.026.938	995.301	759.933
Saldo de Caja Final	559.560	829.307	856.663	1.026.938	995.301	759.933	1.018.785

Fuente: Rizzoknit Cía. Ltda / Elaboración: PCR

Garantía General de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 30 de junio de 2020. El monto no redimido de emisión de obligaciones más monto a emitir de obligaciones presenta una relación porcentual del 25,70% frente al total de activos libres de gravamen, que se encuentra dentro el monto máximo permitido por Ley.

CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	13.900.228,28
(-) Activos Diferidos e Intangibles	
(-) Impuestos Diferidos	12.492,84
(-) Activos Gravados	3.650.903,36
(-) otros activos	3.048,00
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	2.628.000,00
(-) 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	
Total de Activos Libres de Gravamen	7.605.784,08
80% Activos Libres de Gravamen	6.084.627,26
Saldo total del monto no redimido de emisiones /ALG más monto no redimido	25,68%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Activos en Litigio

A junio de 2020, RIZZOKNIT Cía. Ltda. no presentó activos en litigio. Sin embargo, en la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha presenta un proceso que no tiene cuantificación.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de junio de 2020, los valores por emitir que mantiene RIZZOKNIT Cía. Ltda. en el mercado de valores y por emitir son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 30 de junio de 2020 (Miles de US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	5.231
200% Patrimonio	10.463
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.628
Total Valores en Circulación y por Emitirse	2.628
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	50,24%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, que a la fecha presenta un saldo de US\$ 2,63 millones, mismo que está respaldado por la garantía general en 3,30 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a junio 2020 (US\$ miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	470	2.628	3.291	959
Pasivo Acumulado	470	3.098	6.389	7.348
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	516			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	10.234			
Cobertura Fondos Líquidos	1,1	0,17	0,08	0,07
Cobertura ALG	21,77	3,30	1,60	1,39

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros auditados de **RIZZOKNIT Cía. Ltda.** para los períodos 2014, 2015, 2016, 2017 realizados por DFC International. Para el año 2018 se considera la información remitida por la firma Management Assurance & Advisory Services, informes que se presentan con opinión limpia. A diciembre de 2019, los estados financieros fueron auditados por la firma SERVICESSMAAS ECUADOR CIA. LTDA. en donde presentan salvedades. La primera se por las diferencias por valores materiales, entre el inventario que se obtiene del módulo del sistema con relación a los saldos según los registros contables; y costos capitalizados los cuales no han sido aclarados. La segunda salvedad se da porque la compañía ha revertido el gasto de administración y ventas del periodo 2019 contra la reserva por valuación; sobre los cual no se ha proporcionado los sustentos que respalden dichos registros. Además, se empleó información interna con corte a junio 2020.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Socios de fecha 28 de julio de 2016, 4 de junio de 2018 y 10 de junio de 2019
- Circular de Oferta Pública de Papel Comercial
- Prospecto de Oferta Pública de Primera y Segunda Emisión de Obligaciones
- Declaración Juramentada de Activos que Respaldan la Emisión.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a junio 2020.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁶. 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:

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

A la fecha de corte, la Segunda emisión de obligaciones a largo plazo y el primer papel comercial de RIZZOKNIT Cía. Ltda., no tienen montos negociados en el mercado secundario. No obstante, para la primera emisión de Obligaciones registró una negociación por US\$ 150 mil, presentando un indicador de presencia bursátil del 0,05 acorde al siguiente cuadro:

Emisor / Originador	Instrumento	Cód.	Monto Autorizado US\$	Resolución SCVS	Bolsa	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
RIZZOKNIT Cía. Ltda.	Primera EO	EO	1.500.000	SCVS.IRQ.DRMV.2016.2243 (09 de septiembre de 2016)	QUITO	0	0	NA	0	0	0
RIZZOKNIT Cía. Ltda.	Segunda EO	EO	2.000.000	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00007331 (17 de agosto de 2018)	QUITO	0	0	NA	0	0	0
RIZZOKNIT Cía. Ltda.	Primera emisión PAPEL COMERCIAL	PC	1.000.000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00020112 (3 de octubre de 2019)	QUITO	0	0	NA	0	0	0

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, RIZZOKNIT Cía. Ltda. registra vigente en el Mercado de Valores tres instrumentos financieros como se detalla a continuación:

⁶ 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

Presencia Bursátil (junio 2020)					
Nombre	Monto Emisión (Miles US\$)	Saldo de Capital (Miles US\$)	Resolución SCVS	Inscripción R.M.V.	Calificación
I Emisión de Obligaciones	1.500.000	1.650.000	SCVS.IRQ.DRMV.2016.2243 (09 de septiembre de 2016)	2016.Q.02.001891 (21 de septiembre de 2016)	AA+ Pacific Credit Rating (dic 2019)
II Emisión de Obligaciones	2.000.000	225.000	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00007331 (17 de agosto de 2018)	2018.Q.02.002325 (23 de agosto de 2018)	AA+ Pacific Credit Rating (dic 2019)
I Papel Comercial	1.000.000	753.000	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00020112 (3 de octubre de 2019)	2019.Q.02.002731 (16 de octubre de 2019)	AA+ Pacific Credit Rating (dic 2019)
Total	4.500.000	2.628.000			

Fuente: Superintendencia de Compañías. / Elaboración: PCR

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

- Con respecto a la Primera emisión de obligaciones, el 30 de septiembre de 2016 inició la colocación de los valores de la Clase A, alcanzando el 100% del monto aprobado hasta el 09 de noviembre de 2016. Mientras que la Clase B inició el proceso el 31 de octubre de 2016 y lo finalizó el 31 de marzo 2017 por la totalidad del monto aprobado.
- La segunda emisión de obligaciones inició la colocación el 30 de agosto de 2018 y terminó el 21 de septiembre de 2018, colocando el 100% del monto aprobado (US\$ 2,00 millones)
- El Primer Papel Comercial inició la colocación el 28 de octubre de 2019 y hasta el 28 de abril de 2020 se colocó el 78,80% del monto aprobado.

Hechos de importancia

- RIZZOKNIT Cía. Ltda. ha creado estrategias y políticas internas sobre el posicionamiento del mercado y la búsqueda de nuevos clientes. La empresa realiza varias inversiones, fundamentalmente para satisfacer la demanda de sus clientes, que le permita mantener la eficiencia, tanto técnica como económica, así como niveles adecuados en cuanto al mantenimiento de sus instalaciones combinando con el desarrollo de sus actividades. Ante la crisis económica actual, la administración se encuentra aplicando las siguientes estrategias: venta de productos de bioseguridad, incremento de la publicidad en canales electrónicos y refinanciamiento de deuda.
- En el mes de abril de 2020, se reunió la Asamblea de Obligacionistas para tratar el diferimiento de las cuotas de las emisiones de obligaciones. Sin embargo, no se llegó a ningún acuerdo.
- Con fecha 5 de mayo de 2020, se reunió la Asamblea de Obligacionistas en la que por unanimidad de los asistentes se resolvió aprobar el diferimiento de los cupones de la primera y segunda emisión de obligaciones. El detalle de la nueva tabla de amortización se presenta en los anexos.

Relación con Empresas Vinculadas

Dentro del análisis de cuentas por cobrar relacionadas, a junio 2020 se registra un total de US\$ 1,77 millones de los cuales el 51,93% corresponde a la empresa RIZZOCOLOR por préstamos, el 48,03% a Proachay y el 0,05% a Ecosuit. Los detalles a continuación:

Cuentas por cobrar Relacionadas (Miles US\$)		
	dic-19	jun-20
RIZZOCOLOR	897	917
PROACHAY	842	848
ECOSUIT	1	1

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Rizzocolor es una empresa creada como un canal de ventas para llegar directamente al cliente sin encarecer el producto, lo que hacen los distribuidores; y poder ofrecerle una gran variedad de telas y colores. Los pagos de Rizzocolor a Rizzoknit se los realiza de forma mensual. Cabe mencionar que, en el mes de octubre 2019, con el paro ocasionado a nivel nacional, se incrementó el apalancamiento su relacionada ya que sus clientes presentaron demoras sus cancelaciones. Sin embargo, durante el primer semestre del 2020 se evidencia la recuperación de su cartera debido a que el mercado está empezando a moverse y muchos clientes han incursionado en las ventas por canales digitales. El 48,79% de las ventas de Rizzoknit se las realiza a Rizzocolor.

RIZZOCOLOR Cía. Ltda. a diciembre 2019 presentó ventas por US\$ 1,92 millones. Los costos y gastos contabilizan US\$ 1,91 millones, por lo que la utilidad neta es de US\$ 10 mil. En referencia a los activos totales alcanza un valor de US\$ 500 mil que está concentrado en el activo corriente (99,50%), en cuentas por cobrar relacionadas. El pasivo total llegó al cierre del 2019 a un valor de US\$ 469,47 mil, el cual está ubicado mayoritariamente en cuentas y documento por pagar. El nivel patrimonial al corte de información es de US\$ 30,33 mil.

Proachay es una empresa agrícola que se dedica a la siembra de maíz duro que se ocupa para la elaboración de balanceado, mangos Tommy, aguacate HASS, limón Sutil y moringa. El pago de la deuda a Rizzoknit se realiza de acuerdo con el cultivo de sus productos. El maíz se cosecha dos veces por año. La primera cosecha se la realiza entre los meses de febrero y marzo; mientras que la segunda entre julio y agosto. El aguacate se cosecha en los meses de abril y mayo, mientras que el mango va a tener una cosecha en los meses de octubre, noviembre y diciembre. En el 2020, por problemas del COVID-19, la siembra y venta de sus productos se han cancelado o han presentado retrasos. Esto no ha permitido que se realicen los pagos a Rizzoknit. Sin embargo, para los meses de octubre, noviembre y diciembre, se espera poder cosechar parte de sus cultivos con lo que se podrán cancelar los pasivos que mantiene.

A diciembre de 2019 la empresa presenta activos por US\$ 2,085 millones, pasivos por US\$ 2,060 millones y patrimonio por US\$ 25 mil. Los ingresos contabilizaron US\$ 450,41 mil, presentando un incremento del 11,94% con respecto a su similar periodo anterior. La utilidad neta cerró con US\$ 11,72 mil. Es importante mencionar que de acuerdo al informe de auditoría realizado por Michelle Garcia - Zurita y Asociados, la empresa presentó salvedades en sus estados financieros. La primera se da porque la compañía no dispone de un avalúo técnico actualizado para la determinación de los costos, por lo que se pudo determinar su efecto sobre los resultados. Tampoco fue posible obtener información sobre las condiciones actuales que la compañía mantiene con un banco y sus proveedores.

La compañía se ha pronunciado mencionado que la falta de sustento en los documentos se producto por la restricción a la movilidad

Miembros de Comité

Econ. Karla Torres

Econ. Yoel Acosta

Econ. Matías Velastegui

Anexos

Tabla de Amortización Clase B (Primera Emisión) (US\$)						
No. Pago	Fecha	Pago Capital	Pago Intereses	Dividendo	Saldo Capital	Estado
1	abr-17	125.000	43.750	168.750	875.000	Cancelado
2	oct-17	125.000	38.281	163.281	750.000	Cancelado
3	abr-18	125.000	32.813	157.813	625.000	Cancelado
4	oct-18	125.000	27.344	152.344	500.000	Cancelado
5	abr-19	125.000	21.875	146.875	375.000	Cancelado
6	oct-19	125.000	16.406	141.406	250.000	Cancelado
7	abr-20		10.938	10.938	250.000	DIFERIDO
8	jun-20	25.000	1.822	26.822	225.000	Por vencer
9	jul-20	25.000	729	25.729	200.000	Por vencer
10	ago-20	25.000	546	25.546	175.000	Por vencer
11	sep-20	25.000	364	25.364	150.000	Por vencer
12	oct-20	25.000	182	25.182	125.000	Por vencer
13	oct-20	125.000	5.469	130.469	-	Por vencer
Total		1.000.000	200.519	1.200.519		

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Clase C (Segunda Emisión) (US\$)						
No. Pago	Fecha	Pago Capital	Pago Intereses	Dividendo	Saldo Capital	Estado
1	nov-18	50.000	38.750	88.750	1.950.000	Cancelado
2	feb-19	50.000	37.780	87.780	1.900.000	Cancelado
3	may-19	50.000	36.810	86.810	1.850.000	Cancelado
4	ago-19	50.000	35.840	85.840	1.800.000	Cancelado
5	nov-19	75.000	34.880	109.880	1.725.000	Cancelado
6	feb-20	75.000	33.420	108.420	1.650.000	Cancelado
7	may-20				1.650.000	DIFERIDO
8	ago-20	75.000	31.969	106.969	1.500.000	Por vencer
9	nov-20	115.000	36.909	151.909	1.400.000	Por vencer
10	feb-21	115.000	34.681	149.681	1.300.000	Por vencer
11	may-21	115.000	32.453	147.453	1.200.000	Por vencer
12	ago-21	115.000	30.225	145.225	1.100.000	Por vencer
13	nov-21	140.000	27.896	167.896	975.000	Por vencer
14	feb-22	125.000	18.890	143.890	850.000	Por vencer
15	may-22	125.000	16.468	141.468	725.000	Por vencer
16	ago-22	125.000	14.048	139.048	600.000	Por vencer
17	nov-22	150.000	11.625	161.625	450.000	Por vencer
18	feb-23	150.000	8.718	158.718	300.000	Por vencer
19	may-23	150.000	5.812	155.812	150.000	Por vencer
20	ago-23	150.000	2.906	152.906	-	Por vencer
Total		2.000.000	490.080	2.490.080		

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Tabla de Amortización Papel Comercial			
Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto Colocado	Estado
28-oct-19	27-abr-20	70.000	Cancelado
29-oct-19	22-oct-20	130.000	Vigente
22-nov-19	14-nov-20	150.000	Vigente
13-mar-20	7-mar-21	38.000	Vigente
3-dic-19	26-nov-20	150.000	Vigente
28-abr-20	22-abr-21	250.000	Vigente
Total		788.000	

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Composición accionaria a Junio de 2020		
Nombres	Capital (US\$)	Participación
PROAÑO AMADOR ALBERTO PATRICIO	127.392	48,00%
PROAÑO RODRIGUEZ GUNTER PATRICIO	138.008	52,00%
Total	265.400	100,00%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Periodo	jun-19	jun-20
Cartera Por Vencer	41.921,00	376.647,21
Cartera Vencida	Total 0-30	57.105,35
	Total 31-60	67.412,07
	Total 61-90	86.198,03
	Total más 90	
Total Cartera Vencida	210.715,45	78.816,15
Total Cartera Comercial	252.636,45	455.463,36
Morosidad	60,80%	9,35%
Provisiones	128.085	148.648
Cobertura	60,79%	188,60%

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO Jun-20 (US\$)		
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	PARCIAL	TOTAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	1.407.971	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	- 1.069.244	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)	- 323.684	
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	15.044	
gastos financieros (intereses pagados)	- 182.017	
(Otros pagos por actividades de operación)		
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)		
	- 182.017	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		- 166.973
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo		
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	117	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		
Compras de activos intangibles		
Importes procedentes de otros activos a largo plazo		
Compras de otros activos a largo plazo		
		-
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		117
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	332.999	
Pagos de préstamos	- 833.575	
Financiación por préstamos a largo plazo	779.095	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		278.520
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		111.429
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		404.826
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		516.256

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR


Anexo 1: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
RIZZOKNIT CIA. LTDA.							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	679	911	222	622	389	405	516
Inversiones a corto plazo	-	100	200	210	210	222	-
Documentos y Cuentas por cobrar comerciales	723	777	826	613	457	664	586
Inventario	1.664	2.347	3.033	3.934	4.117	3.960	4.101
Cuentas por cobrar relacionadas	512	636	862	1.168	1.245	1.741	1.766
Activos por impuestos corrientes	117	132	153	152	61	94	117
Otros activos	93	83	240	283	550	137	303
Activo Corriente	3.789	4.985	5.536	6.982	7.030	7.224	7.389
Activo Corriente prueba ácida	2.124	2.639	2.503	3.048	2.913	3.264	3.289
Propiedad, Planta y Equipo	4.168	4.361	4.180	4.273	4.306	6.454	6.413
Activo intangible	0	0	0	2	257	3	87
Otros activos	-	-	-	10	10	12	12
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	55	55	55
Activo No Corriente	4.169	4.361	4.181	4.285	4.628	6.524	6.568
Activo Total	7.957	9.347	9.716	11.268	11.658	13.748	13.957
Obligaciones Financieras de C/P	1.365	1.312	1.554	1.672	1.225	2.845	1.978
Obligaciones emitidas	-	256	450	675	350	1.075	905
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	29	26	26
Cuentas por pagar comerciales	1.433	1.531	1.427	1.505	1.151	1.308	1.479
Otros pasivos corrientes	7	11	15	21	134	23	132
Pasivos por impuestos corrientes	219	275	260	234	128	208	153
Beneficio definidos empleados	158	224	287	317	306	346	317
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	-	1	-
Pasivo Corriente	3.183	3.608	3.994	4.424	3.323	5.832	4.991
Obligaciones Financieras de L/P	946	789	764	498	1.920	738	1.314
Obligaciones emitidas	-	867	700	1.975	1.975	1.400	1.725
Obligaciones con terceros y socios	468	511	490	466	118	410	127
Beneficios empleados	83	120	136	144	140	145	145
Impuesto a la renta diferido	233	233	181	154	154	154	154
Cuentas por pagar comerciales y otras	45	29	-	-	269	-	269
Pasivos por arriendos financieros	-	-	-	-	26	-	-
Pasivo No Corriente	1.774	2.548	2.272	3.237	4.602	2.848	3.735
Pasivo Total	4.957	6.156	6.266	7.661	7.925	8.679	8.726
Capital social	265	265	265	265	265	265	265
Reservas	60	60	60	81	81	81	81
Resultados integrales	1.345	1.338	1.334	1.362	1.702	2.664	3.004
Resultados acumulados	1.330	1.528	1.791	1.898	1.685	2.058	1.881
Total Patrimonio	3.000	3.191	3.450	3.607	3.733	5.068	5.231
Deuda Financiera	2.311	3.222	3.468	4.820	5.470	6.058	5.922
Corto Plazo	1.365	1.567	2.004	2.347	1.575	3.920	2.883
Largo Plazo	946	1.655	1.464	2.473	3.895	2.138	3.039
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	6.578	5.114	5.952	6.024	2.204	5.009	1.301
(-)Costos de Ventas	4.962	3.471	4.230	4.409	1.334	3.448	800
Utilidad Bruta	1.616	1.643	1.722	1.615	870	1.561	501
(-) Gastos operacionales	980	982	925	872	504	845	267
Resultado de Operación	636	661	798	743	366	716	235
(-)Gastos Financieros	259	321	399	450	235	572	182
Otros Ingresos y Gastos	-	19	-16	7	-	124	-
Utilidad antes de participación e impuestos	377	360	383	300	131	268	53
(-) Impuesto a la Renta y participación trabajadores	132	155	119	151	-	108	-
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	244	205	264	149	131	160	53
Otras ganancias / pérdidas resultado integral	65	17	-4	1	-	1.977	-
Ganancias / pérdidas actuariales	-	-	-	-	-	6	-
Resultado Integral del Ejercicio	309	222	260	150	131	2.143	53
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio (anualizada)	309	222	260	150	262	2.143	105

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

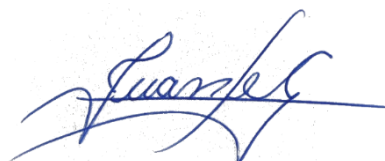
Anexo 2: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
RIZZOKNIT CIA. LTDA.							
Indicadores Financieros							
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	75,44%	67,87%	71,07%	73,19%	60,52%	68,84%	61,47%
Margen Bruto	24,56%	32,13%	28,93%	26,81%	39,48%	31,16%	38,53%
Gastos Operacionales / Ingresos	14,90%	19,20%	15,53%	14,47%	22,88%	16,87%	20,49%
Margen Operacional	9,67%	12,93%	13,40%	12,34%	16,60%	14,30%	18,04%
Gastos Financieros / Ingresos	3,94%	6,27%	6,70%	7,46%	10,66%	11,43%	13,99%
Margen Neto	4,70%	4,35%	4,36%	2,49%	5,95%	42,78%	4,05%
Margen EBITDA	17,56%	23,82%	24,22%	23,76%	23,05%	19,69%	28,38%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	519	557	644	688	142	270	135
EBIT (Acumulado)	636	661	798	743	366	716	235
EBIT (12 meses)	636	661	798	743	732	716	470
EBITDA (Acumulado)	1.155	1.218	1.442	1.431	508	986	369
EBITDA (12 meses)	1.155	1.218	1.442	1.431	1.016	986	739
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	4,46	3,80	3,61	3,18	2,16	1,72	2,03
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,85	0,78	0,72	0,61	0,32	0,25	0,13
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,50	0,38	0,42	0,30	0,09	0,16	0,06
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,23	0,20	0,23	0,19	0,13	0,11	0,08
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,64	0,59	0,64	0,58	0,42	0,67	0,57
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,36	0,41	0,36	0,42	0,58	0,33	0,43
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,47	0,52	0,55	0,63	0,69	0,70	0,68
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,59	0,80	0,66	0,90	1,23	0,56	0,71
Deuda Financiera / Patrimonio	0,77	1,01	1,01	1,34	1,47	1,20	1,13
Pasivo Total / Patrimonio	1,65	1,93	1,82	2,12	2,12	1,71	1,67
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1,54	2,09	1,58	2,26	4,53	2,89	5,06
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,00	2,65	2,41	3,37	5,38	6,14	8,02
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	4,29	5,05	4,35	5,35	7,80	8,80	11,81
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	3,07%	2,19%	2,71%	1,32%	1,12%	1,16%	0,38%
ROE (12 meses)	8,14%	6,43%	7,64%	4,13%	3,51%	3,15%	1,01%
Utilidad por accion	116,57%	83,82%	97,85%	56,50%	98,77%	807,46%	39,74%
Liquidez							
Liquidez General	1,19	1,38	1,39	1,58	2,12	1,24	1,48
Prueba Acida	0,67	0,73	0,63	0,69	0,88	0,56	0,66
Capital de Trabajo	606	1.377	1.542	2.559	3.707	1.392	2.399
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	40	55	50	37	37	48	81
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	104	159	121	123	155	137	333
Días de Inventarios	121	243	258	321	556	413	923
Ciclo de conversión de efectivo	56	139	187	235	438	325	671
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	913	293	(347)	(125)		(866)	(167)
Flujo de Inversión	(465)	(995)	(563)	(799)		(486)	(0)
Flujo de Financiamiento	(289)	935	222	1.323		1.135	278
Saldo al inicio del período	520	679	911	222		622	405
Saldo al final del período	679	911	222	622		405	516

Fuente: RIZZOKNIT Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Juan Sebastián Galárraga
Analista