

**CALIFICACIÓN:**

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

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

**CONTACTO**

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

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

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

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

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

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

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

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

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

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

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

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

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

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

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

## FACTORES ADICIONALES

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

## FACTORES DE RIESGO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## INSTRUMENTO

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

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

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN**

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad<sup>1</sup>. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de commodities y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación<sup>2</sup>. La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,20%	2,50%	-3,50%	5,60%	4,30%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,30%	1,60%	-4,70%	5,40%	4,00%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,60%	3,80%	-1,70%	6,00%	4,70%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,80%	0,90%	-6,50%	5,20%	2,90%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,80%	3,40%	1,40%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,75%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	98.808	102.561	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	68.135	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil<sup>3</sup>, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones, el progreso moderado en la vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad. Sin embargo, la recuperación no será suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia<sup>2</sup>. Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas del virus y programas de vacunación más lentos a lo esperado podrían deteriorar el crecimiento económico en la región.

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

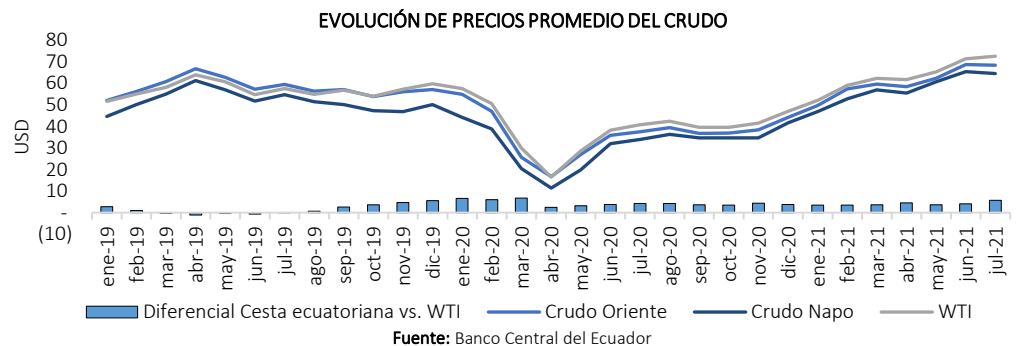
<sup>2</sup>Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

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

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales<sup>4</sup>. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 7,75% debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 5,57% frente al mismo periodo de 2020; esta caída es la más baja desde el inicio de la pandemia y responde, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela<sup>1,2</sup>. No obstante, la velocidad del plan de vacunación, que se fijó como objetivo prioritario del nuevo Gobierno, se ha convertido en la base de la reactivación económica y podría impulsar el crecimiento del país por encima de las estimaciones.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, cuando sus precios en mercados internacionales y los niveles de producción son adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha crecido sostenidamente, atado a la vacunación masiva a nivel mundial, al levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y a los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo durante el segundo semestre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial<sup>5</sup>. De hecho, en septiembre de 2021 los precios del crudo alcanzaron niveles récord en los últimos tres años (USD 80), debido a una escasez relativa en la oferta para hacer frente a la recuperación agresiva de ciertas economías. Posibles ajustes en las tasas de interés a nivel mundial para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja<sup>6</sup>. En julio de 2021, el petróleo WTI se cotizó a un promedio de USD 72,58 el barril<sup>7</sup>, con una recuperación de 78,11% respecto a julio de 2020.



En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo un comportamiento creciente durante 2021, alcanzando para el mes de julio un valor de US 66,84, con una caída mensual de 0,68% y una recuperación interanual de 83,24%<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento estable durante 2021 alcanzando un nivel de USD 5,74 en julio de 2021. Durante julio de 2021 se produjeron 15,28 millones de barriles a nivel nacional, con un promedio diario de 493 barriles. El 78,40% fue producción pública y el 21,60% fue producción privada<sup>9</sup>. El Gobierno ecuatoriano planteó el desarrollo de una nueva política hidrocarburífera para duplicar los niveles de producción durante el actual período presidencial, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. Sin embargo, la viabilidad operativa y financiera de este proyecto ha sido ampliamente cuestionada. Hasta el momento, se reiteró la intención incrementar la producción diaria de petróleo en 8% hasta diciembre de 2021 con el fin de cerrar el déficit fiscal<sup>10</sup>.

<sup>4</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>  
<sup>5</sup> CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>  
<sup>6</sup> Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-opec-nuevos-miedos-covid-108574.html>  
<sup>7</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, septiembre). Información Estadística Mensual No. 2034 – Agosto 2021. 4.1.2b. Precios promedio del crudo ecuatoriano y del mercado internacional. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>  
<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, agosto). Información Estadística Mensual No. 2034 – Agosto 2021.  
<sup>9</sup> BCE. (2021, septiembre). 4.4.1. Producción Nacional de Petróleo Crudo y sus Derivados. Información Estadística Mensual No. 2034 – Agosto 2021. <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IE Mensual.jsp>  
<sup>10</sup> El País. (2021, septiembre 22). Ecuador quiere extraer más petróleo para equilibrar sus cuentas. <https://elpais.com/internacional/2021-09-22/ecuador-quiere-extraer-mas-petroleo-para-equilibrar-sus-cuentas.html>

Las exportaciones petroleras cayeron en 39,5% entre 2019 y 2020, producto del deterioro de los precios y de la caída de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones<sup>11</sup>. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones, los ingresos petroleros en 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020<sup>12</sup>. Para el primer semestre de 2021 las exportaciones petroleras aumentaron en 83,67% con respecto al primer semestre de 2020. Durante julio de 2021 las exportaciones de petróleo crudo ascendieron a USD 629 millones y el total de derivados de petróleo a USD 90 millones. Esto representa variaciones mensuales de -11,16% y 15,51%, e interanuales de 56,01% y 115,13%, respectivamente. El Presupuesto General de 2021 consideró un precio de USD 59,80 por barril. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

### CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente<sup>13</sup>, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit global alcanzó los USD 5.724 millones<sup>14</sup>, cifra que, pese a ser menor a la esperada para el año, representa un deterioro con respecto a 2019, debido a la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, producto de la menor actividad económica.

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 12,55%<sup>15</sup> debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y agosto de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 9.163 millones, monto que representa una mejora de 13% frente al mismo periodo de 2020. La mejora en la recaudación del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación y recuperación económica. En septiembre de 2021 el Presidente presentó al legislativo el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades, que incluye una reforma tributaria que buscará controlar el gasto y las exenciones tributarias<sup>16</sup>.

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 9% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de bandas, atado al comportamiento de los precios internacionales. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 15,9% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado presentado por el Ejecutivo para 2021 asciende a USD 32.949 millones. Este contempla un déficit global de USD 4.813 millones, cifra que supone una baja de USD 911 millones frente al déficit de 2020 y que es equivalente al 4,63% del PIB.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-5.724	41,58%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-5,79%	-1,99%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2020	11.527	-12,55%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero - agosto 2021	9.163	13,00%
Deuda pública (millones USD)	julio 2021	63.091	6,38%
Deuda pública (% PIB)	julio 2021	61,52%	0,07%
Deuda interna (millones USD)	julio 2021	18.047	3,16%
Deuda externa (millones USD)	julio 2021	45.044	7,72%

Fuente: Ministerio de Finanzas y Servicio de Rentas Internas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años. En 2020 la deuda pública creció en

<sup>11</sup> El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>12</sup> El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

<sup>13</sup> El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>14</sup> Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, agosto). Proforma presupuestaria 2021 es enviada a la Asamblea Nacional. <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-presupuestaria-2021-en-enviada-a-la-asamblea-nacional/>

<sup>15</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

<sup>16</sup> Primicias. (2021, julio). Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>



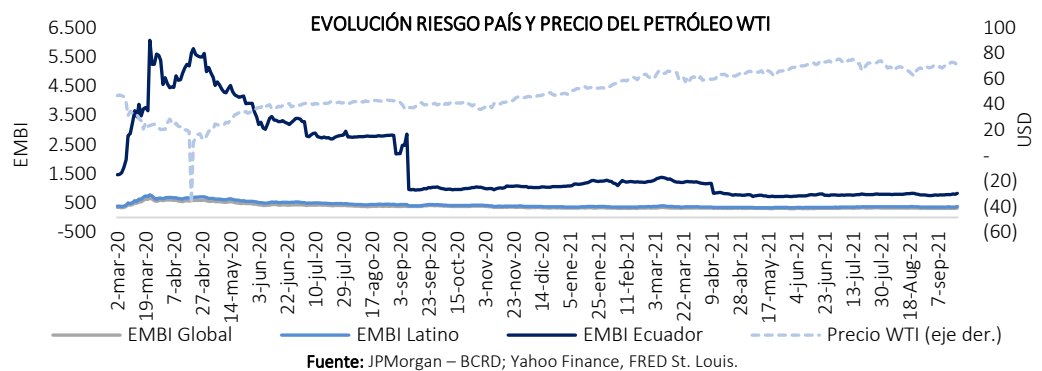
USD 5.847 millones frente a 2019, y para julio de 2021 se redujo en USD 74 millones frente al cierre de 2020. Existió un alza en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió dependiente durante la crisis sanitaria, y que para julio de 2021 ascendieron a USD 19.107 millones<sup>17</sup>.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. En septiembre de 2021 Ecuador llegó a un nuevo acuerdo a nivel de personal técnico con el FMI, con respecto a la segunda y tercera revisión del Programa de Servicio Ampliado, que revisa el cumplimiento de objetivos macroeconómicos. Esto permitirá al país acceder a un nuevo desembolso de USD 800 millones como parte del financiamiento para el Presupuesto General del Estado<sup>18</sup>. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. Para julio de 2021 este fue superado por el Banco Interamericano de Desarrollo, organismo al que el país adeuda USD 6.270 millones, superior a los USD 6.174 millones de deuda con el FMI y a los USD 5.169 millones con China.

En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual, que reemplazará parte de la deuda externa, principalmente con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. En abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años, monto que se destinó a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. En septiembre de 2021 el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) aprobó un crédito por USD 250 millones para promover la reactivación productiva, fortalecer el sistema de protección social y apoyar la sostenibilidad de las finanzas públicas<sup>19</sup>. En general, durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales<sup>20</sup>.

**PERCEPCIONES DE RIESGO**

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas<sup>21</sup>. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 808 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.620) y Venezuela (26.831).



En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poor’s subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional<sup>22</sup>. En febrero de 2021, Moody’s reiteró la calificación “Caa3” para Ecuador, cambiando la

<sup>17</sup> Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, julio). *Boletín de Deuda Pública Interna y Externa*. <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>  
<sup>18</sup> Ministerio de Economía y Finanzas. (2021, septiembre). *Ecuador logra acuerdo técnico con el FMI*. <https://www.finanzas.gob.ec/ecuador-logra-acuerdo-tecnico-con-el-fmi/>  
<sup>19</sup> CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. (2021, septiembre). *CAF aprueba USD 250 millones para apoyar la reactivación económica de Ecuador*. <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2021/09/caf-aprueba-usd-250-millones-para-apoyar-la-reactivacion-economica-de-ecuador/>  
<sup>20</sup> Primicias. (2021, mayo). *Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>  
<sup>21</sup> La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>  
<sup>22</sup> Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

perspectiva de “negativa” a “estable”<sup>23</sup>, y en julio de 2021 Fitch Ratings ratificó la calificación de B(-), pero con una perspectiva de mejora que dependería de la ejecución del plan económico del nuevo Gobierno. El 31 de agosto de 2021 esta misma calificación, con perspectiva estable, fue reiterada por Fitch Ratings<sup>24</sup>.

La inestabilidad jurídica y el nivel de tramitología han limitado la inversión extranjera en el Ecuador, que se ubica por debajo de otros países en la región. Durante el primer trimestre de 2021 la inversión extranjera directa totalizó USD 364 millones, monto que supone un alza de 33,50% frente al mismo periodo de 2020. La inversión se concentró en actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un monto de USD 174 millones, que representó el 48% de la inversión total. La mayoría de la inversión provino de Europa (USD 225 millones), principalmente Holanda (USD 135 millones), Inglaterra (USD 32 millones) y España (USD 28 millones). Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 75 millones, provenientes de Chile (USD 28 millones), Bermudas (USD 14 millones) y Estados Unidos (USD 13 millones), entre otros<sup>25</sup>. Con el fin de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). El riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020	2020.I	2021.I
Monto (millones USD)	756,03	624,50	1.388,37	974,32	1.189,83	272,83	364,24
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,90%	1,20%	1,04%	1,45%

Fuente: Banco Central del Ecuador

### EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente, en América Latina se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región, y el 60% de la fuerza laboral se desempeña en micro, pequeñas y medianas empresas<sup>26</sup>, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	JULIO 2021	AGOSTO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,90%	5,15%	4,86%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,41%	31,79%	32,44%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,85%	24,59%	22,10%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,73%	11,07%	11,13%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,24%	26,64%	28,70%

\*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno<sup>27</sup>. La tasa de empleo adecuado en agosto de 2021 aumentó en 0,65 puntos porcentuales respecto a julio de 2021. Existió una contracción mensual de 0,29 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que afecta a 415.041 individuos<sup>28</sup>. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46%. Con el fin de promover el empleo en el país, el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades propone la creación de un régimen alternativo y voluntario con nuevas modalidades de contratación que incluyen contratos por tiempo definido e indefinido, contratos por obra o servicios, y contratos eventuales<sup>29</sup>.

Los niveles de inflación a nivel mundial incrementaron desde mayo de 2020 por la reactivación gradual de las actividades económicas. No obstante, se prevé que se mantendrán en niveles moderados, por debajo de los

<sup>23</sup> Yahoo! Finance. (2021, febrero 26). Ecuador, Government of – Moody's affirms Ecuador's Caa3 rating; changes to outlook to stable. [https://finance.yahoo.com/news/ecuador-government-moodys-affirms-ecuadors-213606634.html?guccounter=1&guce\\_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LnNvbS8&guce\\_referrer\\_sig=AQAAAG70xgU--PpFL2s5V7UNq74HMIUMahGALIZIRYM3IQotBZK7M\\_md8Wk-mtUJHtMAIqz84rP89cCHK5Zlx78CRK9wZulwbKanBReaCFJmQ8B8Ufr3RlyzbKQgI3cy\\_wjDTA5aTn6WAI5CFAL1BzvieKXj6KIRbBtqMx0vPx086](https://finance.yahoo.com/news/ecuador-government-moodys-affirms-ecuadors-213606634.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LnNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAG70xgU--PpFL2s5V7UNq74HMIUMahGALIZIRYM3IQotBZK7M_md8Wk-mtUJHtMAIqz84rP89cCHK5Zlx78CRK9wZulwbKanBReaCFJmQ8B8Ufr3RlyzbKQgI3cy_wjDTA5aTn6WAI5CFAL1BzvieKXj6KIRbBtqMx0vPx086)

<sup>24</sup> Fitch Ratings. (2021, agosto 31). Fitch Affirms Ecuador at 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-ecuador-at-b-outlook-stable-31-08-2021>

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, junio). Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 75.

<sup>26</sup> Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

<sup>27</sup> Primicias. (2020, marzo). Crecen fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

<sup>28</sup> INEC. (2021, septiembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), Agosto 2021. <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-agosto-2021/>

<sup>29</sup> El Universo. (2021, septiembre). Tres modalidades de trabajo contempla el proyecto de Ley de Creación de Oportunidades. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/tres-modalidades-de-trabajo-contempla-el-proyecto-de-ley-de-creacion-de-oportunidades-nota/>

objetivos establecidos por los bancos centrales<sup>2</sup>. Las estimaciones de inflación en América Latina superan al promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021<sup>1</sup>.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	-0,32%	0,12%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	-0,76%	0,89%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	-0,55%	1,28%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año<sup>30</sup>. En agosto de 2021 se reportaron cifras de inflación mensual, anual y acumulada positivas, relacionadas con el incremento en los precios del transporte y de otros bienes y servicios diversos. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021, mientras que el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios para el mismo periodo<sup>31</sup>.

### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales evitó la crisis en los mercados financieros durante 2020<sup>2</sup>. El costo del endeudamiento a nivel mundial subió durante el primer semestre de 2021 ya que las expectativas de crecimiento y de inflación impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también aumentó, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. Según cifras del BCE, las remesas provenientes de EEUU crecieron en 31% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, y representaron el 60% de las remesas totales recibidas que, a su vez, crecieron en 28% durante el mismo periodo<sup>32</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	julio 2021	28.473	0,78%	4,89%
Especies monetarias en circulación	julio 2021	17.925	0,10%	-0,53%
Depósitos a la vista	julio 2021	10.469	1,96%	15,75%
Liquidez total (M2)	julio 2021	65.725	1,04%	10,46%
Captaciones a plazo del sistema financiero	julio 2021	37.252	1,23%	15,13%
Colocaciones del sistema financiero	julio 2021	48.306	1,13%	9,04%
Reservas internacionales	agosto 2021	5.872	8,64%	80,25%
Reservas bancarias	agosto 2021	6.455	-4,03%	8,21%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	septiembre 2021	7,57%	-0,30%	-1,45%
Tasa pasiva referencial	septiembre 2021	5,51%	-0,01%	-0,85%
Diferencial de tasas de interés	septiembre 2021	2,06%	-0,29%	-0,60%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción por la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, desde abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación, atada al incremento en los depósitos a la vista y a plazo. Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, se recuperaron a partir de abril de 2020, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para julio de 2021 los depósitos a plazo fijo

<sup>30</sup> INEC. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

<sup>31</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

<sup>32</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Remesas*. <https://contenido.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000985>

aumentaron en 16,31% con respecto a julio de 2020, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 14,60% durante el mismo periodo. Pese a los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero cayeron en los meses de confinamiento. Entre julio de 2020 y julio de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, concentrada en los Bancos Privados (+8%) y en las Cooperativas (+20%). En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

La tasa pasiva referencial incrementó durante los meses de la emergencia sanitaria, para atraer un mayor monto de depósitos, pero cayó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para septiembre de 2021 el diferencial de tasas de interés se redujo producto de un alza en la tasa pasiva. Actualmente el BCE trabaja en una nueva metodología de fijación de tasas de interés, que reemplazará a los techos máximos, basada en la creación de bandas para que más clientes puedan acceder al sistema de acuerdo con su nivel de riesgo.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para agosto de 2021 las reservas internacionales crecieron frente a agosto de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. Se evidenció también un incremento en la cuenta de DEGs, tras el desembolso realizado por el Fondo Monetario Internacional en agosto de 2021. El monto de reservas internacionales en agosto de 2021 cubrió en 89,87% a los pasivos monetarios de la entidad y en 90,97% a las reservas bancarias<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% con respecto a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. Hasta julio de 2021 se evidenció una recuperación de 86% en las exportaciones petroleras, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron en 14% frente a julio de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales. De esta manera, durante el período de enero a julio de 2021, el total de exportaciones se consolidó en USD 14.593 millones, monto que implica un crecimiento de 31% respecto al mismo período de 2020, y que repercutió en una mejora de 17% en el saldo de la balanza comercial. En el mismo período, las importaciones crecieron en 34%.

<b>BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>ENE - JUL 2020</b>	<b>ENE - JUL 2021</b>
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	11.113	14.593
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	2.716	5.059
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	8.397	9.533
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	9.555	12.774
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	1.503	2.425
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	8.051	10.349
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	1.558	1.818
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	1.213	2.634
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	346	-816

Fuente: Banco Central del Ecuador

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 3.616 millones de productos ecuatorianos entre enero y julio de 2021, de los cuales USD 2.233 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. Asimismo, Ecuador trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y con México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico.

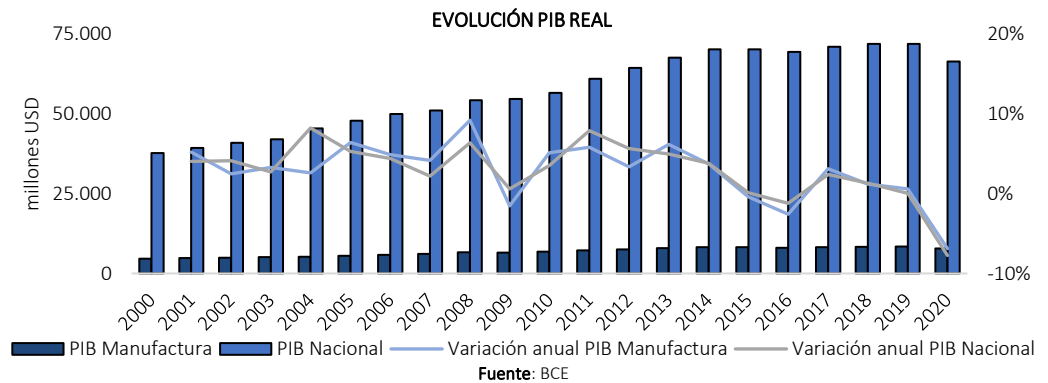
Como parte de las nuevas políticas económicas, en julio de 2021 se anunció la eliminación o reducción de aranceles a 667 productos, entre bienes de capital, materias primas, y bienes de consumo. Con esto se espera incentivar el consumo privado y reducir costos para apoyar al sector productivo<sup>33</sup>. También se eliminó, en septiembre de 2021, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a las líneas aéreas, para facilitar la comunicación aérea de Ecuador con el resto del mundo<sup>34</sup>. Se estima que, en los próximos meses, nuevas medidas de liberalización económica podrían ejecutarse en diversos sectores como parte del nuevo plan económico.

Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo con las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía. Se fundamenta en la elaboración de productos diversos cuya sofisticación gradual potencia la generación de valor agregado a la misma vez en que propulsa prospectos de diferenciación y estabilidad de precios, lo cual dinamiza la competitividad interna y externa en el país. La industria de la manufactura depende de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo que mantiene una interdependencia conjunta con otros sectores productivos del país, lo cual le otorga un rol particularmente dinámico dentro de la economía nacional. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al desarrollo de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en este sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto de la emergencia sanitaria, el sector se vio afectado por las interrupciones en las cadenas de suministros y el deterioro en el desempeño financiero. Sin embargo, ya a mediados de 2021, la recuperación económica nacional se proyecta como una realidad progresiva, tomando como uno de sus ejes clave al sector de la manufactura.

### DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL



La industria manufacturera en el Ecuador ha demostrado un crecimiento importante durante las últimas décadas, contribuyendo así al desarrollo estructural del país. Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, y particularmente a partir del año 2000, cuando empezó a presentar un crecimiento sostenido, que superó en varios años al crecimiento del PIB Nacional. En años recientes, la industria manufacturera representó el 20% de las ventas y el 36% de la producción a nivel nacional. En 2009 el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial, comportamiento que se revirtió rápidamente, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. En 2015 el sector manufacturero afrontó una nueva caída que se profundizó en 2016 debido a la imposición de salvaguardias a las importaciones, que, por un lado, restringió el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitó la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector

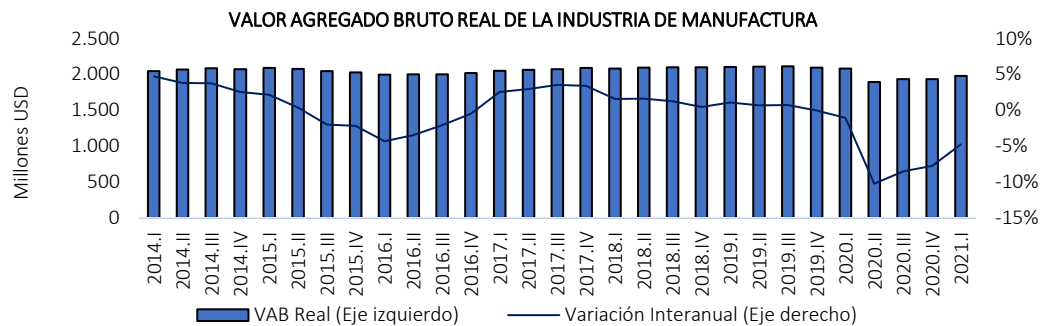
<sup>33</sup> El Comercio. (2021, julio 10). *Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

<sup>34</sup> El Universo. (2021, septiembre 2). *Con decreto 182, Ecuador elimina el impuesto a la salida de divisas a las líneas aéreas*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/con-decreto-182-ecuador-elimina-el-impuesto-a-la-salida-de-divisas-a-las-lineas-aereas-nota/>

presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 0,6% en su Valor Agregado Bruto (VAB) al cierre de 2019<sup>35</sup> a pesar de factores críticos de riesgo como el paro nacional de octubre de ese año.

Durante el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, pero para el segundo trimestre del año presentó una caída interanual de 10,38% como consecuencia inmediata del shock propiciado por la emergencia sanitaria y su efecto sobre la actividad industrial a nivel nacional. La caída abrupta provocada por la pandemia fue sucedida por una lenta recuperación denotada por todavía fuertes pero cada vez menores tasas de contracción interanual, en el orden de (-)8,5% y (-)7,7% durante el tercer y cuarto trimestre de 2020, respectivamente.

Entre enero y marzo de 2020, el sector perdió aproximadamente USD 1.717 millones<sup>36</sup> y reportó una contracción de su VAB de 4,6% entre marzo y diciembre, cerrando el año con una caída anual de 6,9%. El peso del sector sobre la economía nacional implica que la crisis experimentada por las industrias de manufactura afectó a ciertas variables macroeconómicas del país. La Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) mide la acumulación de activos fijos privados y públicos no financieros y es un indicador importante del desarrollo estructural del país en el largo plazo. La FBKF de la manufactura se contrajo en 3,5% al cierre de 2020, y contribuyó con (-)0,10 puntos porcentuales a la variación nacional anual, que alcanzó un nivel de -11,9% al final de 2020. Adicionalmente, durante el cuarto trimestre de 2020, el sector manufacturero contribuyó en (-)0,91 puntos porcentuales a la contracción en el PIB interanual (-7,2%). Además, aportó con (-)0,81 puntos porcentuales a la variación anual del PIB nacional (-7,8%). A pesar de esto, industrias relacionadas o subsegmentos del sector reportaron un desempeño positivo al final del año.



Fuente: BCE

Otras fuentes concuerdan en la severidad de la afectación propiciada durante 2020 en el sector como consecuencia de la pandemia. De acuerdo con información del Servicio de Rentas Internas, las ventas de las industrias manufactureras cayeron en 21,06% (USD 2.708 millones) al término de 2020 en comparación con 2019, producto de la paralización económica en el país<sup>37</sup>. La pérdida de dinamismo de naciones como México y Brasil, las economías industriales más competitivas de la región, agravó la situación del mercado nacional, dada la integración en las cadenas de suministro<sup>38</sup>. A pesar de todos estos factores estructurales, según datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), la industria manufacturera cerró el año 2020 como la segunda actividad económica en el Ecuador, con un 19,9% de las ventas totales en el sector empresarial<sup>39</sup>. Además, el sector ha sido identificado como un importante factor en la reactivación económica de la región<sup>40</sup>.

El Valor Agregado Bruto Real del sector manufacturero ascendió a USD 1.979,32 millones durante el primer trimestre de 2021. Esto representa un crecimiento de 2,39% con respecto al cuarto trimestre de 2020, y, además, una caída de 4,77% en relación con el primer trimestre de 2020. Esto lo convirtió en el cuarto sector, entre aquellos con tasas interanuales negativas (de 18 analizados) que menos se contrajo en dicho período. Adicionalmente, el VAB del sector de manufactura contribuyó con (-)0,56 puntos porcentuales a la variación interanual del PIB trimestral (-5,6%) y con 0,06 puntos porcentuales a la variación trimestral del PIB nacional (0,7%) durante el primer trimestre de 2020. A pesar de la caída en términos interanuales, este resultado implica que el sector alcanzó un mejor desempeño frente al agregado de la economía. Asimismo, durante el primer trimestre de 2021, el gasto de consumo final de los hogares reportó una recuperación trimestral de

<sup>35</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, mayo). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 114

<sup>36</sup> Primicias. (2021). El Covid-19 le ha costado a Ecuador USD 16.382 millones: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pandemia-covid-costo-ecuador-millones/>

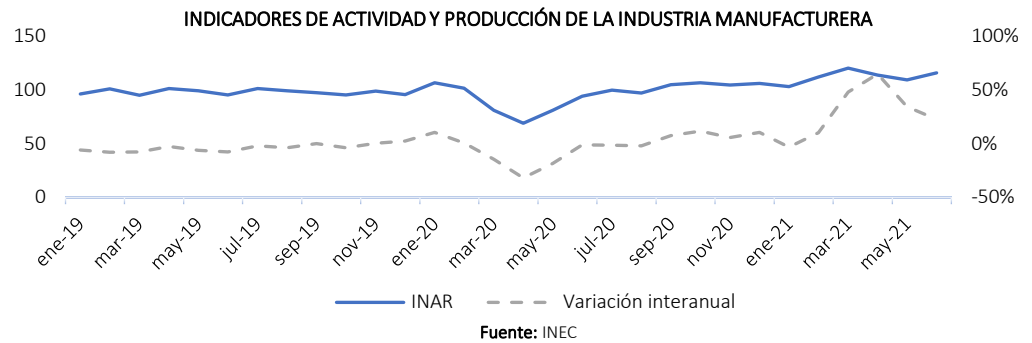
<sup>37</sup> Servicio de Rentas Internas. <https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

<sup>38</sup> ONUDI (2020, junio). América Latina: ¿Cómo reactivar la manufactura en tiempos de COVID-19? <https://www.unido.org/stories/america-latina-como-reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19>

<sup>39</sup> Lara, F. (2021, mayo 31). La industria manufacturera se adaptó al complejo escenario: <https://www.vistazo.com/enfoque/la-industria-manufacturera-se-adapto-al-complejo-escenario-EA332978>

<sup>40</sup> El Comercio. (2021, junio 8). El BM prevé un repunte del 5.2% en la economía de Latinoamérica para 2021: <https://www.elcomercio.com/actualidad/banco-mundial-repunte-economia-latinoamerica.html>

3,5%, impulsada, según el Banco Central, por “el gasto en servicios, así como en productos manufacturados y agropecuarios”<sup>41</sup>.



El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y la reactivación de la industria tras la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. La caída abrupta a consecuencia de la pandemia ha implicado un proceso progresivo de recuperación. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)** de las industrias manufactureras alcanzó 115,94 puntos en junio de 2021, con una expansión interanual de 22,82% con respecto a junio de 2020 y una variación mensual de 6,00% comparado con febrero de 2021<sup>42</sup>.

El nivel de recuperación económica proyectado para el Ecuador durante 2021 es modesto en el contexto regional, pues según datos actualizados del BCE, se espera cerrar el año con una expansión de 2,5% en el PIB nacional (el promedio en Latinoamérica según el FMI será de 4,1%<sup>43</sup>), lo cual implica que hasta el cierre de año la economía no llegará a igualar el nivel prepandemia asociado a indicadores macroeconómicos de 2019. A pesar de esto, se espera que algunos sectores económicos específicos experimenten un año particularmente dinámico, entre ellos, la industria manufacturera que, a través de una potenciación en ventas, podría lograr una recuperación comparativamente más rápida que otros sectores de la economía<sup>44</sup>.

**MERCADO LABORAL**

Durante el primer trimestre de 2021, la manufactura generó el 9,7% de los puestos de trabajo en Ecuador, convirtiéndose en el tercer segmento productivo que más empleos genera, antecedido por la agricultura y el comercio<sup>45</sup>. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. A inicios de 2021, el Banco Central estimó que el sector de la manufactura fue el sexto más afectado del país (de 18 sectores analizados) en términos de empleo entre marzo y diciembre de 2020, con 51.353 pérdidas de plazas laborales<sup>46</sup>.

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras en marzo de 2021 se ubicó en 80,11 puntos, con una contracción de 7,86% comparado con marzo de 2020, y una variación marginal de 0,01% respecto a febrero de 2021<sup>47</sup>. El **Índice de Horas Trabajadas (IH)** en las industrias manufactureras alcanzó 82,53 puntos en marzo de 2021, cifra que representa una evolución de 2,91% comparado con marzo de 2020, y una variación de 15,46% respecto a febrero de 2020. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones (IR)** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó 109,41 puntos en marzo de 2021, con una contracción de 8,74% en comparación con marzo de 2020 y una reducción de 14,30% respecto a febrero de 2021. El IH y el IR reportan una particular volatilidad y contra-ciclicidad entre ambas, con una correlación alta y negativa.

<sup>41</sup> BCE. (2021, junio 30). *Cuentas Nacionales del Primer Trimestre de 2021*. <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1434-en-el-primer-trimestre-de-2021-la-economia-ecuatoriana-crecio-0-7-respecto-al-trimestre-anterior-y-reporto-una-variacion-interanual-de-5-6-respecto-al-primer-trimestre-de-2020>

<sup>42</sup> INEC. (2021, mayo). *INA-R*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

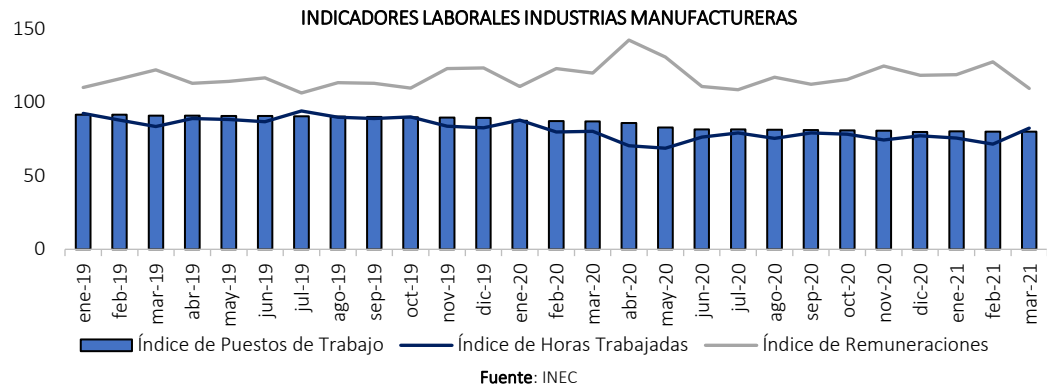
<sup>43</sup> Miranda, J. (2021, febrero 8). *IMF raises LatAm GDP forecast to 4.1% for 2021*. Independent Commodity Intelligence Services (ICIS). Recuperado de <https://www.icis.com/explore/resources/news/2021/02/08/10604408/imf-raises-latam-gdp-forecast-to-4-1-for-2021>

<sup>44</sup> El Comercio. (2021, junio 2). *Modesto crecimiento en 44 actividades económicas*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/modesto-crecimiento-actividades-economicas-ecuador.html>

<sup>45</sup> INEC. (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral-enero-marzo-2021/>

<sup>46</sup> INEC. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

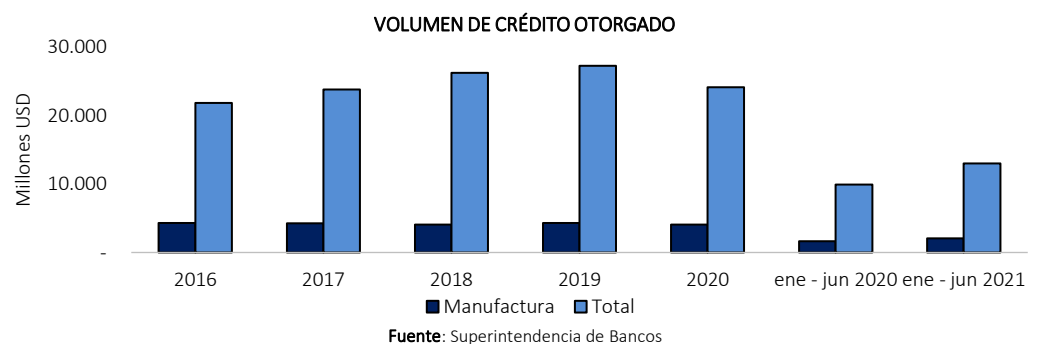
<sup>47</sup> INEC. (2021, julio). *Índice de Puestos de Trabajo, Horas trabajadas y Remuneraciones*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>



**CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO**

El reporte trimestral de oferta y demanda de crédito señala que durante el cuarto trimestre de 2021 el 17% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandó nuevos créditos al sistema financiero<sup>48</sup>. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 13% solicitó un crédito durante el cuarto trimestre de 2020, frente al 25% de las pequeñas y medianas empresas y al 10% de las microempresas. Estos créditos se destinaron en 56% a capital de trabajo, en 16% a inversión y adquisición de activos, en 24% para reestructuración y pago de deudas, y en 3% para operaciones de comercio exterior. De las empresas de la industria manufacturera que no demandaron crédito durante el cuarto trimestre de 2020, el 23% se financia con fondos propios, el 29% no presentó necesidad de financiamiento, el 13% posee un crédito vigente, el 13% no lo hizo debido al entorno económico nacional, el 12% debido a que las entidades financieras no brindan las facilidades necesarias, el 6% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, entre otros motivos.

Para 2020 la colocación de crédito en el sector manufacturero fue de USD 4.070,35 millones, lo cual implica una contracción de 5,51% con respecto al cierre de 2019. Adicionalmente, la participación del sector manufacturero en la colocación total de crédito entre todas las industrias del país cerró el 2020 en un 17,1%, porcentaje coherente con el promedio anual durante los últimos cinco años. El volumen de crédito destinado a la industria manufacturera entre enero y junio de 2021 ascendió a USD 2.073,83 millones, monto que implica un incremento de 27,54% comparado con el período de enero a junio de 2020, cuando se ubicó en USD 1.626 millones. Este incremento es proporcionalmente menor al del volumen agregado de crédito entre todas las industrias durante el mismo periodo, que creció en 31,16%. Además, la participación del sector manufacturero como parte del total de crédito otorgado disminuyó de 16,4% en el primer semestre de 2020 a 16,0% en el primer semestre de 2021<sup>49</sup>.



**COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS**

Existen ciertas barreras de entrada considerables en la industria manufacturera. En primer lugar, las operaciones de manufactura requieren de una fuerte inversión inicial en grandes factores de producción como maquinaria o amplios volúmenes de materia prima. Una vez establecida en el mercado y superados los altos costos de ingreso, una firma de manufactura tiene el potencial, dada su estructura productiva, de

<sup>48</sup> Banco Central del Ecuador. (2021, septiembre). *Reporte Trimestral de Oferta y Demanda de Crédito: 4to Trimestre 2020*. Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica. <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/324-encuesta-trimestral-de-oferta-y-demanda-de-cr%C3%A9dito>

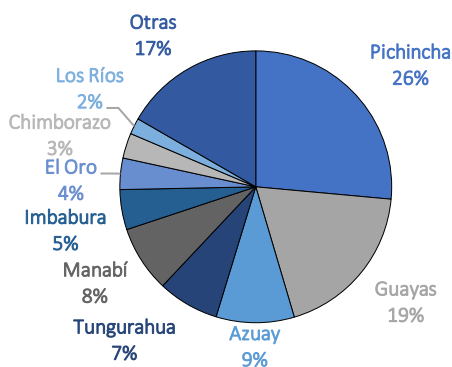
<sup>49</sup> Superintendencia de Bancos. (2021, septiembre). *Volumen de Crédito Año 2021*. Portal Estadístico. [https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page\\_id=327](https://estadisticas.superbancos.gob.ec/portalestadistico/portalestudios/?page_id=327)



desarrollar economías de escala que le permitan alcanzar un sólido posicionamiento competitivo en la industria con procesos óptimos y bajos costos relativos. Existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector.

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

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el Directorio de Empresas del INEC más reciente, actualizado al cierre de 2019, existen alrededor de 74.265 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura y que representan el 8,41% de empresas a nivel nacional. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas<sup>50</sup>. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Las empresas más grandes de la industria controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.



Fuente: INEC

Diferentes ámbitos del sector productivo observaron atentos al anuncio realizado en julio de 2021 por el Ministerio de Producción de Ecuador referente a la reducción o eliminación de aranceles para 667 productos entre insumos de consumo, materias primas y bienes de capital. En específico, de estos bienes, un 71% corresponde a insumos para la industria, un 19% a maquinarias y un 10% a bienes de consumo<sup>51</sup>. Adicionalmente, a finales de agosto de 2021, el Servicio de Rentas Internas (SRI) indicó que los sectores de comercio y manufactura son los que más pagaron el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) en el país durante los últimos tres años, por lo cual se espera que la eliminación gradual de este impuesto, anunciada recientemente por el gobierno, beneficie significativamente a estos sectores. En particular, durante 2020, el sector de manufactura contribuyó con USD 227 millones por concepto de ISD y durante el primer semestre de 2021, se recaudaron USD 140 millones a nombre del sector, lo cual corresponde a cerca del 25% de la recaudación total de ISD en el país. El sector manufacturero se encuentra antecedido por el sector comercial, el cual, con USD 272 millones recaudados en el primer semestre de 2021, aportó un 49% del total nacional<sup>52</sup>.

En septiembre de 2021, al cumplirse los primeros cien días del nuevo Gobierno Nacional, el Ministro de Producción y Comercio Exterior informó que, durante dicho período, se alcanzó un récord de nuevas inversiones en el Ecuador, a través de 19 contratos por un total de USD 702 millones de dólares, de los cuales

<sup>50</sup> INEC. (2020). *Directorio de Empresas 2019*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>

<sup>51</sup> El Comercio. (2021, julio 10). *Arancel baja o se elimina para 10% de bienes de consumo en Ecuador*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-arancel-bienes-consumo-economia.html>

<sup>52</sup> Primicias. (2021, agosto 24). *Comercio y manufactura son los sectores que más pagaron el ISD*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/comercio-manufactura-sectores-recaudacion-isd/>

entre el 50% y el 60% corresponde a inversiones extranjeras. De este total, USD 161 millones (aproximadamente el 22,93%) corresponde a nuevas inversiones en el sector de manufactura<sup>53</sup>. Complementariamente, el Presidente de la República anunció su intención de consolidar acuerdos de libre comercio con las diez economías más grandes del mundo. Si bien esta apertura ha sido recibida en términos positivos por parte del sector productivo del país, algunos segmentos de la industria manufacturera han manifestado preocupación ante los desafíos que esta nueva dinámica podría significar para la industria local, particularmente en términos de competitividad en el mercado local, y específicamente con mercados como China y segmentos como el de la industria textil, que cuentan con una escala establecida mucho más grande que la ecuatoriana<sup>54</sup>.

### POSICIÓN COMPETITIVA

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

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

En el segmento de las Resinas Termo Formadas (PVC y PRFV) la compañía abarca una participación general de 29%, que difiere de acuerdo con el tipo de cliente al que atiende. Específicamente, entre los clientes de infraestructura la participación asciende a 42%, entre los clientes ferreteros y de construcción la participación alcanza el 18% y entre los clientes de riego es de 15%. Las Resinas Termo Rígidas (Rotomoldeo) tienen una participación de 95% en el país y de 27% en el mercado regional (área andina, Centro América y el Caribe).

PRINCIPALES COMPETIDORES (2020)	VENTAS (USD MILES)	MARGEN NETO	ROE	ÍNDICE DE APALANCAMIENTO
Mexichem Ecuador S.A. (Plastigama)	69.039	9,85%	12,59%	0,45
PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	57.153	3,16%	3,09%	0,94
Tigre Ecuador S.A. ECUATIGRE	13.799	-3,19%	-2,51%	0,12
Tuberías Pacífico S.A. TUPASA	6.127	-10,62%	-10,66%	3,85

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. y SCVS.

En función de lo antes expuesto es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera, tomando en cuenta que el sector presenta barreras de entrada altas, al requerir de una fuerte inversión en infraestructura de producción, lo que deriva en barreras de salida también elevadas.

## PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. cuenta con cerca de 45 años de experiencia en el mercado de fabricación y comercialización de tuberías P.V.C y otros productos plásticos, así como poliuretanos flexibles y rígidos, mediante procesos de calidad basados en la innovación y en el respaldo internacional.

<sup>53</sup> Vistazo. (2021, septiembre 1). *Ministro de Comercio Exterior Asegura que Ecuador alcanzó un récord de inversiones en 100 días*. <https://www.vistazo.com/actualidad/nacional/ministro-de-comercio-exterior-asegura-que-ecuador-alcanzo-un-record-de-inversiones-en-100-dias-GJ759899>

<sup>54</sup> El Universo. (2021, septiembre 6). *Las oportunidades y los riesgos que ve el sector productivo en un acuerdo con China*. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/las-oportunidades-y-los-riesgos-que-ve-el-sector-productivo-en-un-acuerdo-con-china-nota/>



Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

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

El 24 de abril de 2020 mediante Junta General Extraordinaria de Socios se aprobó el aumento del capital social por USD 2 millones. Este incremento fue elevado a Escritura Pública el 11 de mayo de 2020 e inscrito en el Registro Mercantil del cantón Cuenca bajo el número 2702 el 21 de octubre de 2020.

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 37.000.000 de participaciones ordinarias y nominativas de un dólar cada. El compromiso de los socios con la compañía se evidencia mediante su participación en la administración, al ser los principales ejecutivos, así como en los constantes aportes de capital realizados durante los últimos años.

COMPOSICIÓN SOCIETARIA PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
María Isabel Román Ottati	Ecuador	11.987.529	32%
José Fernando Román Ottati	Ecuador	11.987.529	32%
Silvia Florentina Ottati Giorgio (Herederos)	Ecuador	9.250.000	25%
José Ignacio Román Cabrera (Herederos)	Ecuador	2.849.942	8%
Luis Alberto Román Ottati	Ecuador	925.000	3%
<b>Total</b>	-	<b>37.000.000</b>	<b>100 %</b>

Fuente: SCVS

La compañía no dispone de una política formal de dividendos; sin embargo, entre los resguardos de la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones se estableció que no se repartirían dividendos por sobre el 20%. Asimismo, mediante la presente Emisión de Obligaciones la compañía se compromete a limitar la distribución de la totalidad de dividendos a los socios hasta la cancelación total de los valores, con el objetivo de fortalecer la estructura financiera de la compañía. La compañía no ha repartido dividendos y los resultados han sido reinvertidos en su totalidad para el crecimiento y desarrollo del negocio.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. mantiene inversiones en las siguientes compañías:

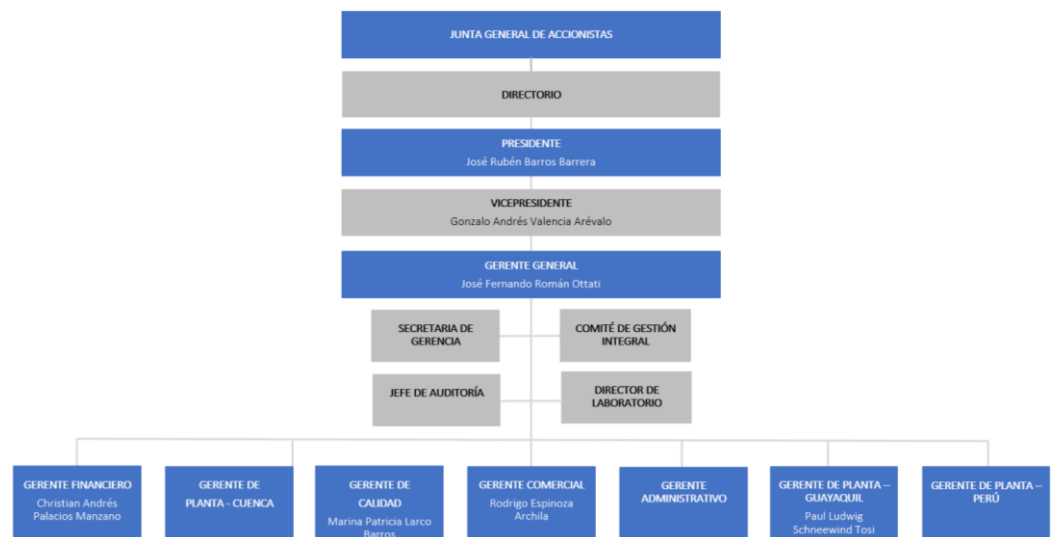
PARTICIPACIÓN DE CAPITAL EN OTRAS COMPAÑÍAS	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL	ACTIVIDAD	RELACIÓN
Rival y Cía. S.A.C. Perú	16.995.510	100%	Fabricación y venta de tuberías	Subsidiaria
Comercial Importadora Román Cía. Ltda.	200.000	59%	Comercio de artículos para el hogar	Subsidiaria
Minerawantza Cía. Ltda.	399	100%	Actividad minera	Subsidiaria

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA

De acuerdo con información obtenida de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se determinó que la compañía Comercial Importadora Román Cía. Ltda. se encuentra en proceso de disolución/ liquidación del oficio inscrito en el Registro Mercantil. Por su parte, hasta diciembre de 2020 la compañía mantuvo USD 354.481 invertidos en Productos Romott Cía. Ltda.; sin embargo, este valor no se ha materializado como inversión.

La compañía está gobernada por la Junta General de Socios, y administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo, el Vicepresidente, el Gerente General, cada uno con las atribuciones mencionadas en los estatutos. El Directorio está integrado por el Presidente Ejecutivo, el Vicepresidente y el Gerente General. La Junta General nombra cada tres años tres vocales suplentes. El Directorio se reúne ordinariamente de forma trimestral y extraordinariamente cuando es convocado por el Presidente o por el Gerente General. La representación legal, judicial y extrajudicial le corresponde al Gerente General y al Presidente Ejecutivo, quienes cumplen con las funciones determinadas en los estatutos. La compañía se divide en varias gerencias, que a su vez se subdividen en jefaturas estratégicamente establecidas para una operación efectiva.

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



Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñarse en sus cargos. En la generalidad de los casos la plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que ha generado sinergias entre las diferentes áreas. Existe una baja rotación en los principales ejecutivos de la compañía.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. cuenta con 621 trabajadores, que se considera mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción muy por encima de las expectativas. Los trabajadores de la compañía están distribuidos entre las ciudades de Cuenca, Guayaquil y Quito con participaciones del 68%, 27% y 5% respectivamente. Alrededor del 86% de los trabajadores son obreros encargados del proceso de producción. Adicionalmente, la compañía cuenta con 24 empleados con capacidades especiales, lo cual corresponde al 4% del total de los empleados.

Actualmente, la compañía se encuentra en proceso de implementación de un manual de Política de Información, para formalizar el buen manejo y cuidado de la información de la organización. Sin embargo, maneja diferentes sistemas operativos para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en los procesos. A la fecha utiliza un sistema ERP SAP, sistema integrado para el manejo de la información y clientes utilizando bases de datos propias, las cuales se encuentran debidamente respaldadas.

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. opina que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. se preocupa por el desarrollo sostenible de la sociedad, que podría verse afectada por la actividad manufacturera, razón por la cual mantiene un enfoque de desarrollo sostenible en procesos de producción. Posee un modelo de gestión empresarial de buenas prácticas de manufactura y mejoramiento continuo. Así también, se preocupa de causar el menor impacto ambiental, considerando que se dedica al procesamiento de polímeros y plásticos que son materiales contaminantes para el ecosistema. En este sentido, la compañía desarrolló una Política Ambiental con el objetivo de reducir la huella sobre el medio ambiente. De esta manera, se desarrollaron procesos de reciclaje y reutilización de la mayor cantidad de material posible, y se implementaron políticas de procesamiento de residuos peligrosos y de aprovechamiento máximo de recursos. Asimismo, la compañía procura participar en negocios con empresas socialmente responsables. Por otro lado, PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. cuenta con un Sistema de Gestión Integral para el desenvolvimiento de un ambiente laboral seguro, minimizando accidentes, enfermedades y daños a la propiedad.

PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. mantiene una política rigurosa de gestión integral de los riesgos inherentes a la operatividad del giro de negocio. Esta política consiste principalmente en:

- Crear ambientes de trabajo seguros, identificando amenazas y minimizando riesgos.
- Tomar acción para prevenir accidentes laborales, enfermedades y daños a la propiedad.
- Cumplir la normativa técnica legal vigente donde se desenvuelve.
- Generar conciencia en todos los colaboradores en cuanto a calidad, seguridad, salud, etc.
- Prevenir actividades ilícitas.
- Proteger información confidencial.

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

- ISO 9261:2004 por las mangueras de goteo.
- Reconocimiento Mucho Mejor Ecuador Triple AAA
- Certificación NSF-61 PRFV
- Reconocimiento INEN de calidad.
- Certificación BASC Planta Guayaquil.
- Certificación BASC Planta Cuenca.
- ISO 9001:2015.
- ISO 14001:2015.
- ISO 45001:2018.
- ISO/IEC 17025:2018.
- Certificación AWWA
- Certificación NSF por la alta calidad del agua al transportarse en tuberías fabricadas por la compañía.

A la fecha del presente informe, los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social y con el Servicio de Rentas Internas evidencian que la compañía se encuentra al día en sus obligaciones. Asimismo, el certificado del buró de crédito refleja que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía cuenta actualmente con 3 procesos judiciales vigentes, que se consideran de bajo riesgo ya que, en caso de obtener un fallo en contra, el monto no es significativo para la solvencia o la liquidez del Emisor.

## NEGOCIO

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

### TUBERÍAS PVC, POLIETILENO Y POLIPROPILENO

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

### TUBERÍAS DE PRFV (PLÁSTICO REFORZADO CON FIBRA DE VIDRIO)

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

### PRODUCTOS ESPECIALES (PROCESO DE ROTOMOLDEO)

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

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

El plan estratégico de la compañía se basa en los objetivos integrales definidos para el corto plazo, que fueron modificados tras la llegada de la pandemia y la modificación de las operaciones debido a esta consideración. Los objetivos se centran en 14 pilares principales:

- Consolidar la satisfacción del cliente, a pesar de la pandemia.
- Mantener los ingresos por ventas.
- Desarrollar una cultura de calidad, seguridad y prevención de actividades ilícitas, corrupción y soborno.
- Garantizar la integridad de la cadena de custodia de la carga en los proyectos.
- Lograr control en la operación y legalidad de los asociados de negocios para incrementar la transparencia de la gestión.
- Conseguir, mantener y renovar certificaciones de productos.
- Optimizar la productividad de las líneas de producción.
- Monitorear al personal crítico relacionado con la cadena de suministro.
- Mejorar las competencias del personal con mayor capacitación.
- Disminuir la accidentalidad en los procesos.
- Prevenir la generación de enfermedades profesionales y el contagio de COVID-19.
- Minimizar el impacto ambiental de residuos peligrosos y no peligrosos.
- Gestionar los impactos ambientales a lo largo de todo el proceso productivo.
- Potenciar y recertificar los sistemas de gestión ISO 9001, ISO 14001, ISO 45001 y SGCS BASC.
- Mantener la acreditación del laboratorio de la compañía.

## RIESGO OPERATIVO

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

RAMOS / PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA DE SEGUROS	VALOR ASEGURADO (USD)
Responsabilidad Civil	Seguros Equinoccial S.A.	1.880.000
Fiel cumplimiento	Seguros Equinoccial S.A.	159.432
Accidentes personales	Seguros Equinoccial S.A.	111.250
Maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	40.955.801
Robo	Seguros Equinoccial S.A.	379.800
Fidelidad	Seguros Equinoccial S.A.	40.000
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	202.381
Dinero y valores	Seguros Equinoccial S.A.	60.000
Transporte	Seguros Equinoccial S.A.	4.137.521
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	60.182.920

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

## CLIENTES

Los clientes se dividen entre ferreteros, que representan alrededor del 60%, y empresas constructoras para proyectos de infraestructura, que componen el 40% restante. Los clientes ferreteros, a los que se les ofrece crédito de 60 a 90 días, no registran concentración significativa. Por otro lado, las empresas constructoras, al trabajar por proyecto, mantienen una composición fluctuante históricamente de acuerdo con los proyectos vigentes. En general, el cliente más representativo alcanza aproximadamente el 12% de los ingresos de la compañía.

CLIENTES PRINCIPALES	PARTICIPACIÓN
Importador Ferretero Trujillo Cía. Ltda.	12%
Banariego Cía Ltda.	10%
Comercial Kywi S.A.	5%
Megakons S.A.	3%
Ramirez Xavier	3%
Corporación López Villagómez	2%
CVECorp S.A.	2%
Dimpofer Cía. Ltda.	2%
Zuridist Cía. Ltda.	1%
Cervantes Cisneros Jorge	1%
Otros	58%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

La política de crédito depende del tipo de contrato que se maneja con cada cliente. Estos pueden incluir:

- Porcentaje de anticipo contra entrega o despacho de productos.
- Pago contra entrega de 100%, únicamente si así se estipula en el contrato.
- Crédito de 60 a 90 días para los clientes ferreteros.
- Pagos al contado.

## CADENA DE SUMINISTROS

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

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

- La mayor parte de la materia prima es importada, y se gestionan plazos de 120 días con los proveedores del exterior.
- Para las compras locales se realizan pagos con plazos de 30 días.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

A la fecha del presente informe, PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. mantiene vigente la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones. La presencia bursátil que ha mantenido el Emisor se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2015	SCVS-INMV-DNAR-15-0001933	15.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2017	SCVS.INMV.2017.00020238	4.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00009381	7.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-00006834	4.000.000	Cancelado

Fuente: SCVS

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

LIQUEDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	393	10	7.787.602
Primer Programa de Papel Comercial	4	14	4.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	10	13	7.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	29	7	4.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

**INSTRUMENTO**

Con fecha 21 de septiembre de 2021, la Junta General Extraordinaria de Socios de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. aprobó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 10.000.000. Posteriormente, con fecha 11 de octubre de 2021, se reunió el Directorio de la PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. para determinar las características específicas de la Tercera Emisión de Obligaciones, y se determinó un monto máximo de emisión de hasta USD 3.000.000, dividido en dos clases.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 3.000.000	1.080 días	6,75%	Trimestral	Trimestral
	B		1.440 días	7,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la colocación de valores de la emisión de obligaciones serán destinados para financiar parte del capital de trabajo consistente en la adquisición de inventarios y pago a proveedores no vinculados con el Emisor.					
Valor nominal	USD 0,01					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					
Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.					
Estructurador financiero	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Picaval Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	GBholders Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ul>					



**TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

	<ul style="list-style-type: none"> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Compromisos adicionales	<ul style="list-style-type: none"> <li>La compañía se compromete a generar el flujo de caja en niveles suficientes para garantizar el pago a los inversionistas.</li> <li>Limitar la distribución de la totalidad de dividendos a los socios durante el tiempo que dure la Tercera Emisión de Obligaciones de largo plazo o hasta que la misma haya sido redimida.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener la relación deuda financiera/ patrimonio no mayor a 1,5 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de la deuda financiera se considerará todas las obligaciones de corto y largo plazo contraídas con el sistema financiero y Mercado de Valores.</li> </ul>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización se basa en un supuesto de colocación total de la emisión, con colocaciones equitativas entre las dos clases:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
1	1.500.000	125.000	25.313	150.313	1.375.000
2	1.375.000	125.000	23.203	148.203	1.250.000
3	1.250.000	125.000	21.094	146.094	1.125.000
4	1.125.000	125.000	18.984	143.984	1.000.000
5	1.000.000	125.000	16.875	141.875	875.000
6	875.000	125.000	14.766	139.766	750.000
7	750.000	125.000	12.656	137.656	625.000
8	625.000	125.000	10.547	135.547	500.000
9	500.000	125.000	8.438	133.438	375.000
10	375.000	125.000	6.328	131.328	250.000
11	250.000	125.000	4.219	129.219	125.000
12	125.000	125.000	2.109	127.109	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	TOTAL PAGO (USD)	SALDO CAPITAL (USD)
1	1.500.000	93.750	26.250	120.000	1.406.250
2	1.406.250	93.750	24.609	118.359	1.312.500
3	1.312.500	93.750	22.969	116.719	1.218.750
4	1.218.750	93.750	21.328	115.078	1.125.000
5	1.125.000	93.750	19.688	113.438	1.031.250
6	1.031.250	93.750	18.047	111.797	937.500
7	937.500	93.750	16.406	110.156	843.750
8	843.750	93.750	14.766	108.516	750.000
9	750.000	93.750	13.125	106.875	656.250
10	656.250	93.750	11.484	105.234	562.500
11	562.500	93.750	9.844	103.594	468.750
12	468.750	93.750	8.203	101.953	375.000
13	375.000	93.750	6.563	100.313	281.250
14	281.250	93.750	4.922	98.672	187.500
15	187.500	93.750	3.281	97.031	93.750
16	93.750	93.750	1.641	95.391	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación.

**MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN**

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2021, la compañía mantuvo un total de activos de USD 123 millones, de los cuales USD 77 millones fueron activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2021, evidenciando que el monto máximo de emisión fue de USD 62 millones. Se entiende como monto máximo: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>122.870.825</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	274.409
(-) Activos gravados	14.685.239
Efectivo y equivalente a efectivo	1.141.502
Inventarios	37.167
Propiedad, instalaciones y equipos	13.506.571
(-) Activos en litigio	-
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	2.243.250
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	11.052.175
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	17.326.376
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>77.289.376</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>61.831.501</b>

Fuente: PLÁSTICOS TRIVAL CÍA. LTDA.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de agosto de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,27 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 4,37% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2021 y el 8,74% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	59.979.686
200% patrimonio	119.959.371
Primera Emisión de Obligaciones	55.750
Segunda Emisión de Obligaciones	2.187.500

200% PATRIMONIO	MONTO
	USD
Tercera Emisión de Obligaciones (nueva)	3.000.000
Total emisiones en circulación	5.243.250
Total emisiones/200% patrimonio	4,37%

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

## PERFIL FINANCIERO

### PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2018 y 2019 auditados por Bestpoint Cía. Ltda., y del año 2020, auditado por Sacoto y Asociados C. Ltda.

Los Estados Financieros auditados presentaron una opinión con salvedades, en los siguientes puntos:

- Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, estos no revelaron el derecho que mantiene la compañía sobre la producción y distribución exclusiva de las marcas "Qdesk" y "Petroplast", recibidas en años anteriores y por las que se canceló USD 35 mil y USD 366 mil, respectivamente. Esta situación origina de acuerdo con la auditora "la subvaloración del activo y del patrimonio en USD 383.500, neto de amortización".
- Al 31 de diciembre de 2017 y 2018 existieron préstamos a relacionadas por USD 372.652 (USD 283.962 para diciembre de 2019), correspondientes a tres compañías que, según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se encuentran en estado de "Disolución liquidación de oficio", por lo que de acuerdo con la auditora "es incierto la recuperación de estos valores; situación que origina la sobrevaloración del activo y del patrimonio en esos valores y a esas fechas, en adición la compañía no ha constituido provisión por deterioro para estas cuentas".
- Para diciembre de 2017, 2018 y 2019 las inversiones en asociadas incluyen a Comercial Importadora Román Cía. Ltda. por USD 200 mil con una participación del 57,72%. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros reporta a esta compañía en estado de "Disolución liquidación de oficio", situación que origina de acuerdo con la auditora una "sobrevaloración del activo y del patrimonio en ese valor; sin embargo, la Administración de la Compañía indica que la subsidiaria es propietaria de un inmueble ubicado en la ciudad de Cuenca, y que con la venta del bien recuperará la inversión"
- Con corte diciembre 2018, 2019 y 2020 las inversiones en acciones no fueron valoradas por el método de participación, tal como lo establece la política contable de la compañía, situación que, de acuerdo con la auditora, "no permite cuantificar el efecto sobre el patrimonio y el activo de Plásticos Rival Cía. Ltda."
- Con corte diciembre 2020 no se proporcionó información que permita establecer los impactos provenientes de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera sobre Instrumentos Financieros NIIF 9 y la de Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes NIIF 15.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

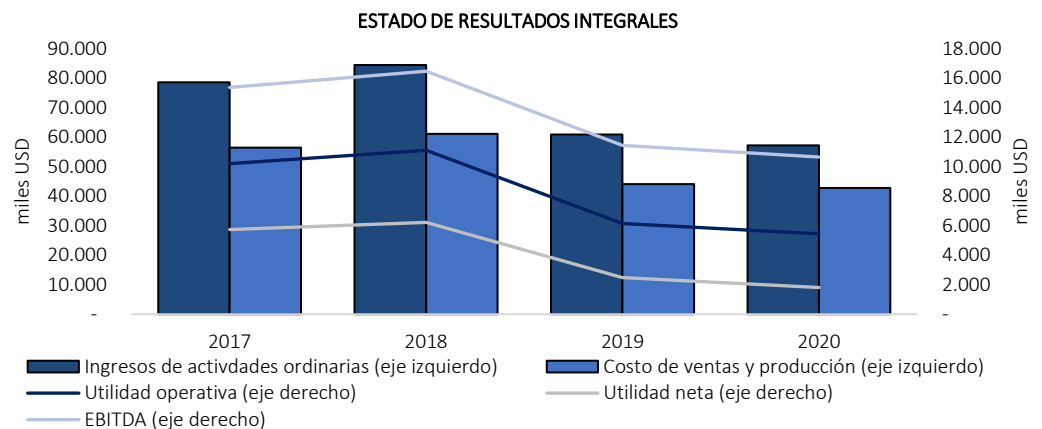
Los ingresos de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. provienen de la venta de las distintas líneas de negocio, que se comercializan en mercados locales y del exterior y que atienden las necesidades de diversas industrias y segmentos. Las ventas presentaron una tendencia creciente entre 2016 y 2018, al pasar de un monto de USD 58 millones a USD 84 millones, lo que equivale a un crecimiento anual promedio de 21%. Este comportamiento se atribuye a nuevos contratos que surgieron en el año 2017 para la licitación de proyectos con Gobiernos Autónomos Descentralizados (GAD) para la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto de abril de 2016.

Sin embargo, para el año 2019 las ventas alcanzaron un monto de USD 60 millones y registraron una reducción del 28%, en respuesta a las elecciones de alcaldías en gobiernos seccionales, lo que generó que se

lleven a cabo menos proyectos de construcción e infraestructura hasta que tomen posesión las nuevas autoridades. Así mismo, este comportamiento se dio en función del menor gasto público por parte del Gobierno Central, como consecuencia de la desaceleración económica del año. De esta manera, las ventas locales de bienes producidos por la compañía cayeron en 32% entre 2018 y 2019, y las exportaciones disminuyeron en 71% durante el mismo periodo.

Durante el año 2020 el comportamiento negativo en las ventas se mantuvo, producto principalmente de la pandemia a nivel mundial ocasionada por COVID-19, que provocó una reducción anual de 6% en los ingresos, debido a restricciones de transporte de personas y de mercancías, limitando el desenvolvimiento de la economía a nivel nacional e internacional. Esto afectó al Emisor ya que es un proveedor importante para el sector de la construcción, el cual paralizó gran parte de los proyectos de construcción durante el año. En este sentido, las ventas locales de bienes producidos por la compañía disminuyeron en 6%.

La reactivación gradual de las actividades económicas durante 2021 permitió dinamizar la actividad de las industrias manufactureras a nivel nacional, en función de una normalización en las cadenas de suministro a nivel local e internacional, y de una mejora en los niveles de demanda de las distintas industrias. Consecuentemente, las ventas de la compañía presentaron un incremento de 86% (+USD 26 millones) entre agosto de 2020 y agosto de 2021, y totalizaron USD 57 millones al cierre de dicho periodo. El principal incremento se dio entre los productos destinados a los proyectos de infraestructura, que crecieron en más de 200% con respecto a 2020. Entre estos, los productos PVC presentaron un alza por sobre los USD 18 millones.



El costo de ventas presentó un comportamiento estable, con una participación promedio sobre las ventas del 72% entre 2017 y 2019. Se debe considerar que la principal materia prima son los polímeros como el polietileno y el polipropileno, que son productos provenientes del petróleo. De esta manera, el costo de ventas está ligado al comportamiento del precio del petróleo. Pese al comportamiento decreciente en el precio del petróleo como consecuencia de la emergencia sanitaria, para 2020 existió una limitación en la oferta de la materia prima utilizada debido a factores exógenos relacionados con condiciones climáticas, lo que ocasionó un incremento en los precios y, por lo tanto, en la participación del costo de ventas sobre los ingresos, que ascendió a 75% para diciembre de 2020. Este comportamiento se acentuó en el comparativo interanual, cuando la participación del costo sobre las ventas pasó de 77% en agosto de 2020 a 80% en agosto de 2021. Alrededor del 79% del costo corresponde a la materia prima, seguida de las depreciaciones, así como de la mano de obra directa e indirecta, que concentran cada uno cerca del 7% del costo total de producción.

**GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS**

En función del comportamiento del costo de ventas, el margen bruto mantuvo un comportamiento estable entre 2017 y 2019, con un nivel promedio de 28%. De esta manera, la utilidad bruta presentó un crecimiento de 6% entre 2017 y 2018, y una disminución de 28% entre 2018 y 2019, acorde con el comportamiento de las ventas. En función del encarecimiento de la materia prima a partir de 2020, el margen bruto presentó un

comportamiento decreciente, y alcanzó el 25% de las ventas al cierre del año, por lo que la utilidad bruta disminuyó en 14% (-USD 2 millones) y alcanzó un monto de USD 14 millones. De la misma manera, para agosto de 2021 el margen bruto se redujo en tres puntos porcentuales con respecto a agosto de 2020, y representó el 20% de las ventas. No obstante, producto de la recuperación en los niveles de ventas, la utilidad bruta creció en 61% entre agosto de 2020 y agosto de 2021, y ascendió a USD 11 millones.

Por su parte, los gastos operativos se componen por gastos administrativos y gastos de ventas, y se concentran principalmente en sueldos y beneficios sociales, gastos de promoción y publicidad e impuestos y contribuciones. La compañía cuenta con una estructura de gastos operativos flexible que varía en función del volumen de ventas. Si bien los gastos operativos disminuyeron en términos monetarios entre 2018 y 2020, la participación sobre las ventas presentó un comportamiento creciente desde 2018, de acuerdo con la disminución en las ventas, que incrementó la representatividad de la estructura operativa. Los gastos administrativos se mantuvieron en valores estables alrededor de los USD 3,2 millones; sin embargo, los gastos de ventas presentaron un ajuste año a año, principalmente en sueldos y salarios, y en promoción y publicidad. Durante 2020 y en respuesta a la crisis sanitaria y a las medidas de restricción a la movilidad, la compañía redujo los gastos en sueldos y salarios, horas extra, comisiones y bonos, y fletes, acarreos y materiales de empaque. En el comparativo interanual se evidenció una mayor estructura de gastos en términos monetarios, con un crecimiento de 46% entre agosto de 2020 y agosto de 2021, acorde al incremento en las ventas registrado durante el periodo. No obstante, se evidenció una optimización considerable, con una participación decreciente de los gastos operativos sobre las ventas, que pasó de 17% en agosto de 2020 a 13% en agosto de 2021.

La combinación de las menores ventas registradas y la mayor participación de la estructura de gastos repercutió en una disminución de la utilidad operativa, que pasó de USD 11 millones en 2018 a USD 6 millones en 2019 y a USD 5 millones en 2020. De la misma manera, el margen operativo se contrajo de 13% en 2018 a 10% en 2019 y a 9,5% en 2020. Para agosto de 2021 la utilidad operativa presentó un comportamiento creciente, acorde al desempeño de las ventas, con un incremento de 104% con respecto a agosto de 2020, y alcanzó los USD 3,7 millones. Este monto representó el 7% de las ventas, frente al 6% en agosto de 2020. En función del comportamiento de la utilidad operativa, el EBITDA también se redujo entre 2018 y 2020, y su participación sobre las ventas pasó de 20% a 19% durante el mismo periodo. Esta alcanzó un monto de USD 11 millones al cierre de 2020, con una caída anual de 7%. Por el contrario, para agosto de 2021 la generación de EBITDA presentó una mejora de 53% con respecto a agosto de 2020 y alcanzó un monto de USD 7 millones.

Por su parte, el gasto financiero mostró una tendencia creciente durante el periodo analizado, al pasar de un monto de USD 2,5 millones en 2017 a USD 2,8 millones en 2020. La participación relativa de los gastos financieros sobre las ventas también fue creciente durante el periodo, y alcanzó el 5% al cierre de 2020. Este comportamiento responde a la evolución de la deuda financiera, que pasó de un monto total de USD 26 millones a USD 31 millones durante el mismo periodo. Específicamente, el incremento del gasto financiero se atribuye a las nuevas fuentes de fondeo por las que optó la compañía en los años 2017 y 2018, cuando se colocaron el Segundo Programa de Papel Comercial y la Segunda Emisión de Obligaciones. El gasto financiero creció para 2020 de acuerdo con la reestructuración de la deuda financiera al largo plazo y con la decisión adoptada por la compañía de no volver a colocar el Segundo Programa de Papel Comercial, que se encontraba todavía vigente. Para agosto de 2021 el gasto financiero disminuyó en términos monetarios y relativos, de acuerdo con las menores obligaciones financieras en comparación con agosto de 2020, y en función de las reestructuraciones logradas con Banco Pichincha C.A., Banco Internacional S.A. y Banco Bolivariano C.A., con las que se alcanzó un costo promedio ponderado de la deuda inferior al mantenido en años anteriores.

Pese al crecimiento de los gastos financieros, la cobertura que ofreció el EBITDA sobre este rubro y sobre la deuda con costo de corto plazo fue satisfactoria. Específicamente, al cierre de 2020 el EBITDA cubrió en 3,84 veces a los gastos financieros del periodo, y en 0,99 veces a la deuda financiera de corto plazo, evidenciando una adecuada posición de solvencia. Este comportamiento se mantuvo para agosto de 2021, cuando el EBITDA presentó una cobertura de 3,77 veces sobre los gastos financieros del periodo, y de 0,94 veces sobre la deuda con costo de corto plazo.

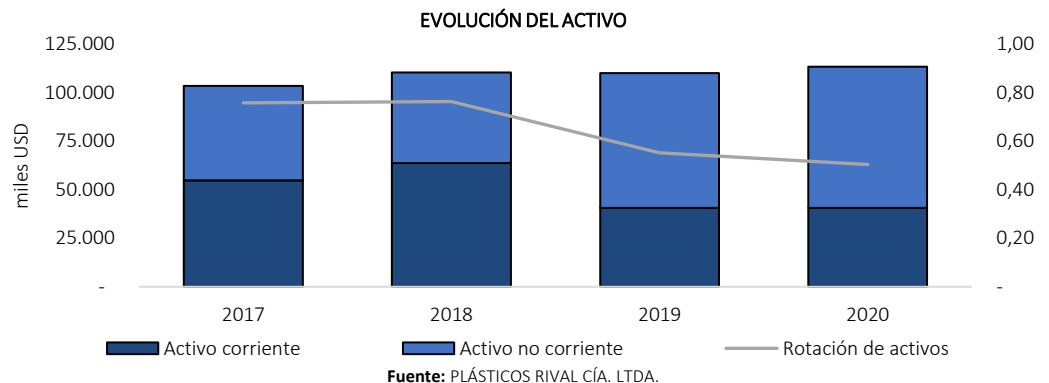
La compañía registró otros ingresos no operacionales durante el periodo, que correspondieron a intereses ganados, utilidad recibida por venta de activos, reversión de provisiones, entre otros ingresos de diversa índole. Este rubro presentó un comportamiento decreciente a partir de 2018 y provienen de actividades que no son recurrentes en el giro del negocio.

Dada la estructura flexible de gastos y el desempeño operativo de la compañía, los resultados siempre se mantuvieron siempre en valores positivos, incluso en situaciones de ventas decrecientes, ante escenarios menos favorables y condiciones de estrés. Esto le ha permitido a la compañía generar flujo operativo positivo durante el periodo anual analizado. No obstante, en función de los niveles de actividad, la utilidad neta presentó un comportamiento decreciente entre 2018 y 2020, al pasar de USD 6 millones a USD 2 millones. De la misma manera, el margen neto se contrajo de 7% en 2018 a 3% en 2020. En el periodo interanual se evidencia una mejora significativa en los resultados del ejercicio, que registraron una utilidad de USD 2 millones (4% sobre las ventas), cuando en agosto de 2020 se registró una utilidad marginal de USD 228 mil. Pese a estos resultados, el flujo operativo se vio deteriorado para agosto de 2021 debido al crecimiento de los niveles de actividad, que generó una mayor necesidad operativa de fondos.

**CALIDAD DE ACTIVOS**

Dado el giro de negocio de la empresa, los activos se concentran en la propiedad, planta y equipo, correspondiente principalmente a las plantas de producción y a la maquinaria utilizadas en los procesos productivos, en los inventarios de materia prima, producto terminado, e importaciones en tránsito, en las inversiones en subsidiarias, que incluyen fundamentalmente al capital invertido en Rival Cía. S.A.C ubicada en Perú, y en las cuentas por cobrar comerciales generadas por la venta a crédito a los clientes de los distintos segmentos. Al 31 de agosto de 2021, el 81% del activo total se concentró en estos rubros. En función de la composición del activo, este se concentra en la porción no corriente, que alcanzó una participación de 64% sobre el activo total al cierre de 2020. Este porcentaje incrementó desde 2018, cuando alcanzaba el 42% de los activos, producto de la inversión realizada en la subsidiaria peruana, registrada en el Estado de Situación Financiera de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. a partir de 2019. Esto, a su vez, cambió la estructura del activo, concentrando por primera vez la mayor proporción de activos en el largo plazo. Esta concentración, a su vez, redujo el índice de liquidez de la compañía, que pasó de 1,71 en 2018 a 1,42 en 2019 y a 1,33 en 2020, demostrando durante el periodo analizado una posición de liquidez adecuada. La razón circulante mejoró a 1,52 para agosto de 2021, favorecido por el incremento en los niveles de inventario para hacer frente a la demanda creciente.

El nivel de eficiencia en el uso de los activos se redujo gradualmente durante el periodo, afectado también por las condiciones de mercado que redujeron el volumen de ventas. Consecuentemente, el retorno sobre el activo presentó una tendencia negativa, que alcanzó el 1,6% para el cierre de 2020. Este comportamiento se revirtió en el comparativo interanual, cuando el nivel de rotación del activo pasó de 0,41 a 0,69, y el nivel de retorno sobre el activo incrementó de 0,31% a 2,64%.



El activo registró un comportamiento creciente entre 2017 y 2018, fundamentado en mayores inversiones temporales de corto plazo, fundamentalmente en certificados de depósito a plazo otorgados por Banco Pichincha C.A. y Banco Pichincha Miami, endosados a las mismas entidades emisoras de los documentos,

para garantizar las obligaciones financieras. Estos recursos sirvieron como colateral para préstamos a la subsidiaria Rival y Compañía S.A.C. en Perú.

Entre 2018 y 2019 el activo se mantuvo estable en un monto de USD 110 millones. La principal variación se dio en función de la compensación de los préstamos y cuentas por pagar a Rival y Compañía S.A.C., subsidiaria peruana; adicionalmente, se compensaron las cuentas por cobrar a los socios de la compañía con las participaciones que mantenían en la subsidiaria. Con esta compensación Plásticos Rival Cía. Ltda. se constituyó como único accionista de la asociada peruana. Las inversiones en asociadas incrementaron en USD 17 millones entre 2018 y 2019, mientras que las cuentas por cobrar comerciales y relacionadas disminuyeron en USD 15 millones durante el mismo periodo.

Para 2020 el activo presentó un incremento marginal de 3%, alcanzando un valor de USD 113 millones. El principal movimiento se dio en las cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo, dado que la compañía otorgó un préstamo por alrededor de USD 6 millones a la asociada peruana Rival y Compañía S.A.C. Este préstamo acentuó la estructura del activo en el largo plazo, lo que explica el comportamiento decreciente en el indicador de liquidez. La compañía está a la expectativa de posibles proyectos de gran escala en Perú, lo que podría disminuir las cuentas por cobrar relacionadas, pero no descarta una nueva capitalización en la subsidiaria peruana. Hasta agosto de 2021 el activo incrementó en 12% con respecto a agosto de 2020 y en 8% frente a diciembre de 2020, en función de las mayores ventas registradas, que presionaron las cuentas por cobrar a clientes no relacionados y el nivel de inventarios. De esta manera, el activo totalizó USD 123 millones, de los cuales el 42% se concentró en el corto plazo.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados fluctuaron de acuerdo con el comportamiento de las ventas, registrando un crecimiento de 11% entre 2017 y 2018 como consecuencia del giro de negocio y las políticas de crédito otorgadas como estrategia para incentivar las ventas. Al cierre de 2019 existió una caída de 36% en las cuentas por cobrar comerciales, acorde al comportamiento de las ventas. Las compañías constructoras son sensibles a ciclos recesivos de la economía, lo que reduce su capacidad de pago, por lo que el Emisor reacciona reduciendo el crédito ofrecido. Hasta diciembre de 2020, en concordancia con la coyuntura derivada de la crisis sanitaria y económica, la compañía optó por otorgar mayores plazos de crédito a los clientes, por lo que las cuentas por cobrar a clientes no relacionados crecieron en 36% con respecto a 2019. Esta estrategia se mantuvo hasta agosto de 2021, cuando la cartera alcanzó un monto de USD 17 millones, con un crecimiento de 37% con respecto a agosto de 2020, y un alza de 19% con respecto a diciembre de 2020. El periodo promedio de recuperación de cartera promedió 66 días entre 2017 y 2019, e incrementó hasta 89 días en diciembre 2020, producto de la crisis derivada del COVID 19. Para agosto de 2021 este indicador empezó a estabilizarse y alcanzó los 71 días, retomando valores históricos.

En cuanto al vencimiento de la cartera, existió durante el año 2020 un elevado riesgo de impago en las cuentas por cobrar y un incremento en los saldos vencidos, lo cual se evidenció en los niveles de antigüedad de cartera al cierre del año. Sin embargo, conforme se recuperan paulatinamente la economía y la capacidad de pago de los partícipes, el vencimiento de la cartera del Emisor empezó a retomar niveles normales de operación. A la fecha de corte de la información, alrededor del 65% de la cartera se concentró en rangos por vencer, y cerca del 78% de la cartera total se encontró en rangos vencidos hasta 60 días. Se debe considerar que dentro de la cartera se encuentran cuentas por cobrar comerciales con la relacionada peruana Rival y Cía S.A.C. La cartera vencida a más de 90 días representó el 20% de la cartera total. La provisión de incobrables fue de USD 638 para agosto de 2021, monto que presenta una cobertura de 20% sobre la cartera vencida a más de 90 días, y de 11% sobre la cartera vencida total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA (AGOSTO 2021)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	10.881.838	65%
Vencido	5.868.233	35%
0-30 días	1.860.382	11%
31-60 días	365.753	2%
61-90 días	373.595	2%
Más de 90 días	3.268.502	20%
<b>Total</b>	<b>16.750.070</b>	<b>100%</b>

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

La mayor parte de las transacciones realizadas con partes relacionadas son de naturaleza comercial. Los principales saldos y transacciones con partes relacionadas se realizaron en términos generales y con condiciones similares a las llevadas a cabo con terceros. Esta cartera incluyó valores pendientes de cobro a Plásticos Rival Cía. Ltda. (Perú) y Rival y Compañía S.A.C. Para el año 2019 las cuentas por cobrar a compañías relacionadas de corto plazo disminuyeron en 97% porque la deuda pendiente de cobro a Rival y Compañía S.A.C. fue capitalizada en el patrimonio de ésta como parte de la estrategia de inversión y expansión hacia el mercado peruano. Al cierre de 2020 se evidenció un incremento de 124% (+USD 6 millones) en las cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo en función del préstamo otorgado a favor de la subsidiaria peruana. Adicionalmente, se registraron valores pendientes de cobro por un monto total de USD 275 mil con Comercial Importadora Román Cía. Ltda., Regolux S.A. y Acoples y Accesorios ACOACC Cía. Ltda., compañías que mantienen un estatus de disolución de oficio en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Para las dos primeras compañías, los valores pendientes de cobro se cancelarán con la liquidación de activos fijos e inventarios, respectivamente. La compañía tiene previsto provisionar la cuenta por cobrar a Acoples y Accesorios ACOACC Cía. Ltda., que fue de USD 53 mil al cierre del 2020. Adicionalmente, se registra una cuenta por cobrar de largo plazo por USD 2,5 millones a Plásticos Rival Cía. Ltda. Sucursal Perú, que se mantuvo estable durante el último año. Hasta agosto de 2021 estos valores se mantuvieron estables con respecto a diciembre de 2020, presentando un saldo por cobrar a relacionadas de corto plazo de USD 101 mil, y de largo plazo de USD 11 millones.

Por otro lado, los inventarios mantuvieron un comportamiento decreciente entre 2018 y 2020, atado a la evolución de las ventas durante el mismo periodo. La compañía mantiene valores de inventarios estables, que se concentran principalmente en productos terminados en caso de que surjan nuevos proyectos de corto plazo no estimados al inicio del periodo. Este comportamiento constituye una estrategia comercial adoptada por la compañía, que, junto con la estructura logística, permite entregar producto en tiempos y lugares pactados de acuerdo con la conveniencia de cada cliente. La administración de la compañía considera que los inventarios se realizan en un plazo máximo de seis meses, por lo que no se considera necesario reconocer provisiones por desvalorización de los inventarios. La compañía utiliza el método FIFO (primero en entrar, primero en salir) para la gestión del inventario, dada la naturaleza de la materia prima, pero pasado cierto tiempo el producto es reciclado para mantener las propiedades y la calidad. En el caso de proyectos, la mercadería se adquiere y se utiliza de acuerdo con las características demandadas, para mitigar el riesgo de obsolescencia. Para agosto de 2021 y de acuerdo con la dinamización de las ventas y con la estrategia planteada, la compañía mantuvo USD 21 millones en inventarios, equivalente al 17% del total de activos. Los días de inventarios fluctuaron entre 104 días y 139 días en el periodo 2017- 2020, y alcanzaron los 111 días en agosto de 2021, lo que sugiere que bajo el nivel de ventas registrado en el comparativo interanual, la compañía mantiene inventarios para un periodo aproximado de cuatro meses.

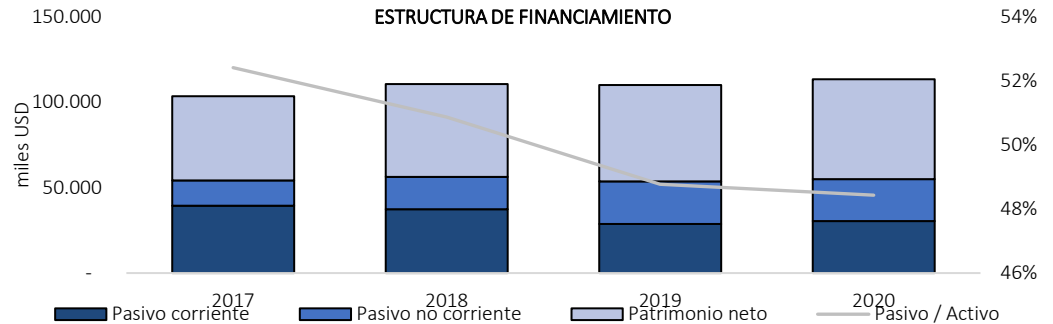
El principal activo de la compañía es la propiedad, planta y equipo, coherente con el giro de negocio de una compañía manufacturera que necesita de una capacidad instalada suficiente para desarrollar su objeto social. Este rubro representó el 39% del total de activos para diciembre de 2020, porcentaje que se redujo a 34% para agosto de 2021 en función del incremento en otros activos corrientes. Históricamente se han realizado inversiones anuales en activos fijos; sin embargo, muchas veces el gasto contable por depreciación, alrededor de USD 5 millones anuales, fue mayor que las inversiones realizadas. Para diciembre de 2019, la propiedad, planta y equipo incrementó en alrededor de USD 4 millones como consecuencia de la firma de un contrato de inversión con el Ministerio de Industrias, que consistió en la adquisición de inmuebles para desarrollar una nueva área de despachos y logística. Hasta agosto de 2021 se evidencia la compra de un terreno por USD 638 mil, por lo que este rubro alcanzó los USD 18 millones. En total, la propiedad, planta y equipo neta de depreciación ascendió a USD 42 millones, con una disminución de 5% respecto a diciembre de 2020.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, las principales fuentes de fondeo de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. fueron los recursos propios, las entidades financieras, los proveedores y los recursos captados a través del Mercado de Valores. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró mayoritariamente en el corto plazo, con una participación promedio de 62% del pasivo corriente sobre el pasivo total (54% para agosto de 2021). La proporción de los activos financiada a través de recursos propios fue creciente en el periodo analizado, con una participación



promedio del 50% sobre el total de activos entre 2017 y 2020, denotando un apalancamiento decreciente que alcanzó 0,94 para diciembre de 2020, de acuerdo con la retención de resultados de ejercicios anteriores y con las continuas capitalizaciones realizadas. El apalancamiento que mantiene la compañía se compara favorablemente con otras empresas manufactureras y supone un comportamiento conservador por parte de la compañía.



Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

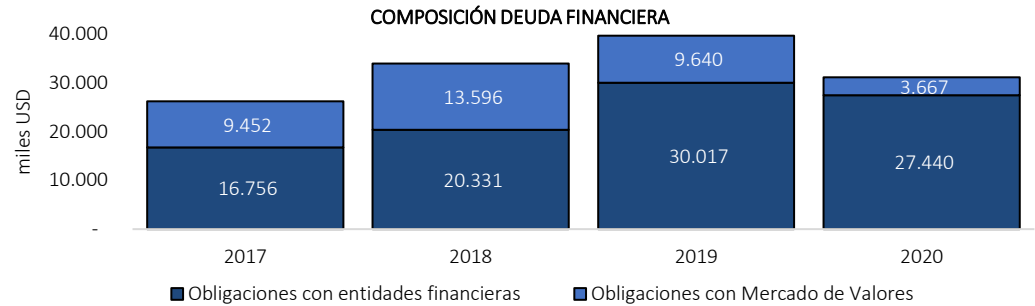
El financiamiento obtenido a través de entidades financieras y Mercado de Valores fue creciente en el periodo analizado, con un monto mínimo de USD 26 millones en 2017 (tanto en el corto como en el largo plazo) y un máximo de USD 40 millones en 2019. El financiamiento con costo es la principal fuente de fondeo externo y el comportamiento incremental registrado históricamente se atribuye a las inversiones realizadas en la subsidiaria peruana, así como a las mayores cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo. La deuda con costo registró un incremento marcado en el año 2019 producto de la reestructuración de la deuda de corto plazo a través de préstamos adquiridos con la Corporación Financiera Nacional CFN con plazos de vencimiento de hasta 10 años.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO (USD)	2019	2020	AGO-21
<b>Corto plazo</b>			
Banco Pichincha Miami	1.215.000	2.672.394	2.572.760
Banco Internacional S.A.	4.523.119	3.657.305	2.445.210
Banco Bolivariano S.A.	2.000.000	263.691	158.214
Banco de Guayaquil S.A.	-	341.989	2.322.329
Banco de Pichincha C.A.	-	841.711	1.979.084
Corporación Financiera Nacional	3.502.892	-	-
BBP Bank S.A.	800.000	1.300.000	325.000
Intereses por pagar	577.676	202.565	200.605
Primera Emisión de Obligaciones	223.000	167.250	55.750
Segunda Emisión de Obligaciones	1.750.000	1.750.000	1.312.500
Segundo Programa de Papel Comercial	4.000.000	-	-
<b>Total corto plazo</b>	<b>18.591.687</b>	<b>11.196.905</b>	<b>11.371.453</b>
<b>Largo plazo</b>			
Banco Bolivariano S.A.	1.500.000	1.951.310	1.951.310
Banco de Guayaquil S.A.	-	1.042.744	1.387.723
Banco de Pichincha C.A.	-	8.158.289	11.422.317
Corporación Financiera Nacional	12.556.681	-	-
Banco Internacional S.A.	1.391.261	6.357.664	7.034.144
BBP Bank S.A.	1.200.000	650.000	650.000
Banco Pichincha Miami	750.000	-	1.333.333
Primera Emisión de Obligaciones	167.250	-	-
Segunda Emisión de Obligaciones	3.500.000	1.750.000	875.000
<b>Total largo plazo</b>	<b>21.065.192</b>	<b>19.910.007</b>	<b>24.653.827</b>
<b>Total deuda con costo</b>	<b>39.656.879</b>	<b>31.106.912</b>	<b>36.025.279</b>

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

La Deuda Neta presentó una tendencia positiva en el periodo histórico, producto del mayor endeudamiento con costo, en su mayor parte a través de entidades financieras. Sin embargo, este incremento de la deuda neta ayudó a desconcentrar los pasivos corrientes restructurándolos hacia el largo plazo, lo que brindó un alivio para la cobertura de obligaciones. Los años de pago de esta deuda tanto con flujo libre de efectivo como con EBITDA fueron inferiores al plazo promedio de vencimiento de las obligaciones con costo.

La compañía históricamente ha disminuido la concentración en obligaciones con costo de corto plazo. Por su parte, mantuvo valores constantes en obligaciones con costo de largo plazo, a pesar de la progresiva amortización de las obligaciones contraídas a través del Mercado de Valores. Durante 2020 la compañía renegó las obligaciones bancarias, obtuvo mejores condiciones en tasa y plazo, pre canceló las obligaciones mantenidas con la Corporación Financiera Nacional y contrajo obligaciones financieras de largo plazo con Banco Pichincha C.A., Banco Internacional S.A., Banco Bolivariano C.A. y Banco Guayaquil S.A. Mediante las renegociaciones bancarias la compañía logró disminuir la tasa promedio ponderada de la deuda a 7,42% y con vencimientos hasta el 2024.



La compañía cuenta con dos instrumentos vigentes en el Mercado de Valores: la Primera Emisión de Obligaciones (2015) y la Segunda Emisión de Obligaciones (2018). En el año 2017 se emitió el Primer Programa de Papel Comercial que fue cancelado en el año 2019. Las obligaciones emitidas mantuvieron una tendencia creciente entre 2017 y 2018 por las colocaciones mencionadas, pero cayeron para el 2019 por la cancelación del Primer Papel Comercial. En 2020 se decidió no renovar la colocación del Segundo Papel Comercial, que fue aprobado en 2019.

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas en su mayoría por financiamiento con proveedores del exterior (alrededor del 90% de las cuentas por pagar) con los que se registran plazos de crédito de hasta 120 días y su comportamiento fluctúa de acuerdo con el volumen de ventas. Al realizar las compras de materia prima a través de distribuidores e intermediarios, la composición de los proveedores es variable y no se aprecia concentración significativa, ya que existieron alrededor de 300 proveedores diferentes para agosto de 2021. La compañía mantuvo un adecuado calce de flujos denotado en la presencia de mayores días de pago que días de cobro, fortaleciendo la posición de liquidez y favoreciendo la generación de flujo libre de efectivo durante el periodo, que fue siempre positiva. Para agosto 2021 la compañía mantuvo 94 días de pago y 71 días de cobro.

El capital social presentó un incremento progresivo durante el periodo analizado; en 2019 se realizó una capitalización de USD 5 millones, con lo cual se alcanzó un capital suscrito de USD 35 millones. De la misma manera, en noviembre de 2020 se registró un nuevo incremento de capital por USD 2 millones, con lo que se alcanzó un capital de USD 37 millones. La compañía ha fortalecido la posición patrimonial como soporte para el crecimiento mediante la reinversión total de los resultados del ejercicio y la no distribución de dividendos durante los últimos años. El retorno sobre el patrimonio (ROE) mantuvo valores aceptables frente a inversiones alternativas de menor riesgo, incluso bajo escenarios de estrés.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las premisas de la proyección de situación financiera de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. durante el periodo de vigencia de la Emisión se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en la posición financiera a agosto de 2021, que permite aproximar los resultados al cierre del año. La industria en la que opera el Emisor ha presentado una reactivación importante durante el año 2021 tras los efectos adversos de la pandemia, realidad que se contempla de forma fundamental en la elaboración de las proyecciones.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	CRITERIO
	REAL			PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	84.413	60.823	57.153	35%	1%	1%	1%	1%	
Costo de ventas y producción	72%	72%	75%	75%	73%	73%	73%	73%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de ventas	-11%	-12%	-10%	-11%	-11%	-11%	-11%	-11%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por cobrar (CP)	19%	17%	25%	22%	22%	22%	22%	22%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	3%	6%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	28%	39%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por pagar (CP)	18%	13%	34%	26%	26%	26%	26%	26%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Fuente: PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA.

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las realizadas por el estructurador financiero, para analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de operación y de inversión. En este sentido, y en función del comportamiento registrado hasta agosto de 2021, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2021, con un incremento anual estimado de 35%. Este porcentaje es inferior al proyectado por el estructurador financiero (38%) que, de hecho, se considera lo suficientemente conservador dada la realidad de la compañía a la fecha del presente informe. Para periodos posteriores, se considera un comportamiento estable en las ventas, con el objetivo de estresar los flujos operativos de la compañía y considerar posibles deterioros de las condiciones de demanda en mercados locales e internacionales. Específicamente, se contemplan crecimientos anuales de 1% de 2022 en adelante, porcentaje similar al estimado por el estructurador financiero (1,4%). Bajo estas premisas, se proyectan ingresos crecientes durante el periodo analizado, que, sin embargo, se mantendrán por debajo del máximo alcanzado durante el periodo histórico analizado. Cabe resaltar que los incentivos gubernamentales para atraer inversión privado deberían tender a dinamizar las industrias manufacturera, agrícola y de construcción, lo que podría incrementar los niveles de ventas de la compañía por encima de los proyectados.

En función del comportamiento del precio de la materia prima en el exterior, la participación del costo de ventas para el cierre de 2021 se proyecta estable con respecto a 2020, en niveles cercanos al 75%. La normalización en las condiciones de mercado para periodos posteriores debería tender a estabilizar este rubro hacia niveles previos al 2020, por lo que se contempla una participación del costo sobre las ventas de 73% desde 2022 en adelante. Este porcentaje es superior al promedio registrado entre 2017 y 2020, con el objetivo de considerar posibles interrupciones en la cadena suministro, así como una normalización menos marcada en las condiciones de mercado. De esta manera, se proyecta un margen bruto estable entre 2020 y 2021, que ascenderá a 27% para periodos posteriores, lo que generará una utilidad bruta ligeramente creciente durante el periodo de vigencia de la Emisión.

Por otro lado, los gastos operativos se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta superior a la estimada por el estructurador financiero y por encima del porcentaje registrado en agosto de 2021, alcanzando para el cierre de 2021 el 15,7% de las ventas y de 2022 en adelante el 16,4% de los ingresos. En función de estas premisas, se proyecta un margen operativo creciente, que alcanzará al 9,5% de los ingresos en 2021 y el 10,7% de las ventas para 2022 en adelante. Consecuentemente, la utilidad operativa se proyecta positiva y creciente entre 2021 y 2024, pero inferior a la proyectada por el estructurador financiero para el mismo periodo.

Se proyectan gastos financieros estables entre 2021 y 2024, con una ligera tendencia decreciente desde 2023 en adelante, producto de una modificación en la estructura de financiamiento que responderá al compromiso de la compañía de no repartir dividendos durante el periodo de vigencia de la Emisión, lo cual generará una menor necesidad de endeudamiento externo. En términos nominales, se proyectan gastos financieros promedio de alrededor de USD 2,7 millones entre 2021 y 2025. Este rubro también se verá favorecido por la disminución en el costo promedio ponderado del endeudamiento, que se considera se mantendrá estable para periodos posteriores.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, la generación de EBITDA también mejorará durante el periodo de vigencia de la Emisión. Consecuentemente, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se proyecta superior a cuatro (4) veces entre 2021 y 2025, con una tendencia positiva, considerando el comportamiento proyectado en los gastos financieros. Esto demuestra que la compañía estará en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

Efecto de mejores resultados operativos y de la estabilidad del gasto financiero, se proyectan resultados netos crecientes para el periodo de vigencia de la emisión. Específicamente, para 2021 se proyecta una utilidad neta de USD 3 millones, inferior a la proyectada por el estructurador financiero (USD 3,9 millones) efecto del estrés aplicado en los distintos niveles del Estado de Resultados. Se proyecta un margen neto creciente, que contribuirá a la mejora en los indicadores de rentabilidad.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, las proyecciones reflejan un comportamiento estable en el activo total entre 2021 y 2023, y un crecimiento gradual para periodos posteriores. Se prevé que el activo corriente mantendrá niveles similares a los registrados en agosto de 2021, con incrementos marginales a nivel de las cuentas por cobrar y de los inventarios, efecto de las mayores ventas proyectadas. Específicamente, se proyecta un plazo promedio de recuperación de cartera de 77 días durante el periodo de vigencia de la Emisión, considerando el efecto del incremento en las ventas sobre el monto de cartera durante el periodo. Este porcentaje es superior al registrado en el comparativo interanual y al proyectado por el estructurador financiero para el periodo (72 días). Este plazo podría resultar conservador considerando que la recuperación gradual en las actividades económicas debería tender a mejorar la capacidad de pago de los clientes y devolver el plazo promedio de recuperación de cartera hacia niveles registrados previo a la pandemia. Asimismo, se proyecta un periodo promedio de rotación de inventario de 120 días durante el periodo de vigencia de la Emisión, similar al registrado diciembre de 2020 (119 días), para contemplar posibles inversiones en la capacidad productiva de la planta, que repercutirán en un mayor nivel de aprovisionamiento de productos terminados para cubrir los niveles de venta a futuro. Esta rotación proyectada de los inventarios es superior a la registrada en agosto de 2021 (111 días), y es mayor a la contemplada por el estructurador financiero (112 días en promedio para el periodo de vigencia de la Emisión). Con las premisas anteriores, se proyecta un índice de liquidez superior a la unidad durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un promedio de 1,71. Esto evidencia que la compañía tendrá recursos suficientes para hacer frente a las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.

En función de las transacciones registradas durante el periodo con la subsidiaria peruana Rival y Cía. S.A.C., se proyectan cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo crecientes entre 2021 y 2025, lo que demandaría de flujo operativo. Dadas las perspectivas de recuperación en función del crecimiento en la actividad de la subsidiaria, esta premisa podría resultar conservadora y podría liberar flujo operativo y generar una necesidad de financiamiento inferior a la proyectada. Asimismo, en un escenario alternativo, estas cuentas por cobrar podrían capitalizarse en el patrimonio de la subsidiaria, lo que impulsaría el rubro de inversiones permanentes de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA. por encima de las proyectadas.

Se contemplan inversiones importantes en activos fijos durante el periodo analizado, con un promedio de USD 4 millones anuales. Esta premisa responde a la estrategia de la compañía de adquirir nuevas líneas de producción para ampliar la capacidad productiva y descongestionar la capacidad de la maquinaria actual. En este sentido, se proyecta un flujo de actividades de inversión negativo, que será cubierto principalmente mediante el flujo de actividades operativas, que se proyecta positivo desde 2022 en adelante. Esto, a su vez, será destinado para cancelar obligaciones financieras, por lo que se proyecta un flujo de efectivo por actividades de financiamiento negativo a partir de 2022.

La mejora proyectada en los resultados para el periodo entre 2021 y 2024 permitirá fortalecer el patrimonio de la compañía, y, a su vez, reducir la necesidad de endeudamiento, lo que permitirá modificar gradualmente la estructura de financiamiento a futuro. De esta manera, se proyecta una participación decreciente del pasivo sobre el activo total, que pasará de 49% en 2021 a 38% en 2024. Esto se traduce en un nivel de apalancamiento controlado y decreciente durante el periodo analizado, que pasará de un nivel de 0,97 en 2021, a un índice de 0,61 al término de 2025. De acuerdo con los vencimientos reales de la deuda, con la proyección de necesidades de financiamiento y con el nivel de apalancamiento operativo estimado, se mantendrá la estructura del pasivo, con una mayor participación de la porción de corto plazo. Específicamente, al cierre de 2021 cerca del 53% de los pasivos presentarán vencimientos de corto plazo, porcentaje que se proyecta creciente para periodos posteriores según se amorticen los préstamos de largo plazo y disminuya la necesidad de endeudamiento adicional.

Se proyecta una deuda neta decreciente durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una tasa de variación anual promedio de -8% hasta 2025. Esto responderá a la amortización gradual de las emisiones vigentes a la fecha en el Mercado de Valores, así como de la presente Emisión de Obligaciones durante los próximos cuatro años. De igual manera, se cancelarán gradualmente los préstamos bancarios que, a la fecha de corte de información, presentan vencimientos hasta 2024. La colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones proyectada para el primer trimestre de 2022 permitiría diversificar las fuentes de fondeo y

concentrar las obligaciones en el largo plazo, desconcentrando de esta manera los pasivos de corto plazo, lo que beneficia la solvencia del Emisor. Como resultado de las premisas anteriores, la deuda financiera representará cerca del 59% de los pasivos al cierre de 2021, porcentaje que se proyecta en descenso, alcanzando para 2025 un nivel aproximado de 47%. Del total de la deuda proyectada para el periodo de vigencia de la Emisión, un promedio de 34% presentará vencimientos de corto plazo, acorde con el comportamiento registrado al cierre de 2020 y para agosto de 2021. Los montos de deuda neta se amortizan de manera holgada en diferentes años, reduciendo la presión que se podría dar sobre los flujos de la compañía. Se proyecta un servicio de deuda controlado durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un comportamiento creciente entre 2021 y 2022, según los vencimientos reales de la deuda adquirida hasta la fecha de corte de la información. Posteriormente, se proyecta un servicio de la deuda cercano a los USD 10 millones. De esta manera, y considerando la mejora proyectada en la generación de EBITDA, la razón de cobertura del servicio de la deuda se proyecta superior a la unidad entre 2021 y 2025, lo que resalta la solvencia del Emisor.

Por otro lado, el plazo promedio de pago a proveedores se proyecta en 92 días para el periodo de vigencia de la Emisión, cifra similar a la registrada en agosto de 2021 e inferior a la proyectada por el estructurador financiero para el periodo (95 días). Este periodo de rotación de las cuentas por cobrar se traduce en montos cercanos a los USD 14 millones durante el periodo de vigencia de la Emisión, que representarán, en promedio, el 28% del pasivo total. De esta manera, la necesidad operativa de fondos se proyecta creciente al término de 2021, lo que afectará a la generación de flujo operativo, considerando que la recuperación en las ventas impactó directamente en los niveles de inventario y cuentas por cobrar. A partir de 2022 la necesidad operativa de fondos se proyecta estable, considerando que la compañía mantendrá niveles de producto terminado elevados como un factor estratégico de la gestión comercial. Esta necesidad operativa de fondos será cubierta principalmente mediante recursos propios.

Por su parte, el patrimonio se verá fortalecido mediante la generación de resultados positivos a partir de 2022, considerando que estos serán reinvertidos en su totalidad para el crecimiento y desarrollo del negocio. A su vez, los niveles de resultados proyectados mejorarán el rendimiento para los socios con respecto a 2020, con un retorno sobre el patrimonio promedio proyectado de 5,56% entre 2021 y 2025.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN****AAA**

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

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

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

El Informe de Calificación de la Tercera Emisión de Obligaciones de PLÁSTICOS RIVAL CÍA. LTDA., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL				PROYECTADO					INTERANUAL	
ACTIVO	103.461	110.526	110.093	113.384	121.182	120.978	121.871	124.796	125.273	110.016	122.871
ACTIVO CORRIENTE	54.765	63.737	40.724	40.601	50.568	50.033	50.861	51.200	51.566	40.608	51.859
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.427	3.418	2.001	2.709	1.648	1.132	1.507	1.389	1.293	1.659	483
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	14.576	16.209	10.330	14.088	16.589	16.755	16.922	17.091	17.262	12.247	16.750
Inventarios	16.305	16.998	17.047	14.110	19.217	18.937	19.127	19.318	19.511	13.427	21.046
Mercaderías en tránsito	2.956	1.789	1.423	2.313	2.163	2.163	2.163	2.163	2.163	1.781	2.163
Otros activos corrientes	17.500	25.324	9.924	7.382	10.952	11.047	11.142	11.239	11.337	11.494	11.417
ACTIVO NO CORRIENTE	48.696	46.789	69.369	72.783	70.614	70.945	71.010	73.596	73.707	69.408	71.012
Propiedades, planta y equipo	61.442	66.656	69.477	71.471	73.391	77.318	81.753	88.677	93.092	70.159	71.606
Terrenos	9.743	10.743	17.088	17.088	17.726	17.726	17.726	17.726	17.726	17.088	17.726
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(30.341)	(35.183)	(40.548)	(45.367)	(50.569)	(55.771)	(60.973)	(66.175)	(71.377)	(42.987)	(48.359)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	3.574	3.536	4.577	10.251	10.951	11.498	12.073	12.677	13.311	5.938	10.951
Inversiones en subsidiarias	331	331	17.196	17.550	17.326	18.385	18.642	18.902	19.166	17.681	17.326
Otros activos no corrientes	3.947	706	1.579	1.790	1.790	1.790	1.790	1.790	1.790	1.529	1.762
PASIVO	54.224	56.225	53.688	54.912	59.617	55.649	52.529	51.330	47.427	53.384	62.891
PASIVO CORRIENTE	39.473	37.361	28.693	30.446	31.708	29.362	28.588	29.041	29.982	25.394	34.124
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	16.618	11.039	5.583	14.732	14.720	14.506	14.651	14.798	14.946	5.803	17.683
Obligaciones con entidades financieras CP	7.488	10.729	12.619	9.280	9.711	8.453	7.534	8.215	9.415	13.393	9.980
Obligaciones emitidas CP	7.501	7.956	5.973	1.424	1.750	875	875	500	94	1.936	1.368
Anticipo de clientes CP	1.377	768	691	1.170	2.456	2.456	2.456	2.456	2.456	624	2.456
Otros pasivos corrientes	6.489	6.869	3.827	3.841	3.072	3.072	3.072	3.072	3.072	6.337	2.636
PASIVO NO CORRIENTE	14.751	18.864	24.995	24.466	27.908	26.287	23.941	22.289	17.445	27.990	28.767
Obligaciones con entidades financieras LP	9.268	9.379	17.398	18.160	23.449	20.296	18.762	17.546	12.731	21.324	23.779
Obligaciones emitidas LP	1.951	5.640	3.667	2.243	-	1.469	594	94	-	2.681	875
Provisiones por beneficios a empleados LP	3.532	3.845	3.930	4.063	4.459	4.522	4.585	4.649	4.714	3.985	4.114
PATRIMONIO NETO	49.237	54.301	56.405	58.472	61.565	65.330	69.342	73.466	77.846	56.633	59.980
Capital suscrito o asignado	29.900	29.900	35.000	37.000	37.000	37.000	37.000	37.000	37.000	35.000	37.000
Reserva legal	1.560	1.848	2.154	2.279	2.459	2.769	3.145	3.546	3.959	2.279	2.369
Superávit por revaluación	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239	10.239
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.088	5.389	5.896	6.517	8.143	10.927	14.315	17.926	21.638	8.257	7.575
Ganancia o pérdida neta del periodo	5.742	6.218	2.485	1.807	3.093	3.764	4.013	4.124	4.380	228	2.166
Otras cuentas patrimoniales	708	708	630	630	630	630	630	630	630	630	630

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL				PROYECTADO					INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	78.478	84.413	60.823	57.153	77.157	77.928	78.708	79.495	80.290	30.394	56.606
Costo de ventas y producción	56.374	61.051	44.008	42.761	57.727	56.888	57.457	58.031	58.611	23.406	45.363
Margen bruto	22.104	23.362	16.815	14.392	19.429	21.041	21.251	21.464	21.678	6.989	11.242
(-) Gastos de administración	(4.377)	(3.356)	(3.219)	(3.282)	(3.610)	(4.152)	(4.193)	(4.235)	(4.278)	(1.937)	(2.768)
(-) Gastos de ventas	(7.523)	(8.906)	(7.457)	(5.668)	(8.503)	(8.588)	(8.674)	(8.760)	(8.848)	(3.227)	(4.747)
Utilidad operativa	10.204	11.100	6.139	5.442	7.317	8.301	8.384	8.468	8.553	1.825	3.727
(-) Gastos financieros	(2.492)	(2.531)	(2.332)	(2.767)	(2.941)	(3.020)	(2.720)	(2.635)	(2.325)	(2.102)	(1.879)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	963	1.100	576	396	476	623	630	636	642	505	318
Utilidad antes de participación e impuestos	8.675	9.669	4.383	3.071	4.852	5.905	6.294	6.469	6.870	228	2.166
(-) Participación trabajadores	(1.301)	(1.450)	(657)	(461)	(728)	(886)	(944)	(970)	(1.030)	-	-
Utilidad antes de impuestos	7.374	8.219	3.726	2.610	4.124	5.019	5.350	5.498	5.839	228	2.166
(-) Gasto por impuesto a la renta	(1.632)	(2.001)	(1.241)	(803)	(1.031)	(1.255)	(1.338)	(1.375)	(1.460)	-	-
Utilidad neta	5.742	6.218	2.485	1.807	3.093	3.764	4.013	4.124	4.380	228	2.166
EBITDA	15.356	16.457	11.438	10.644	12.519	13.503	13.586	13.670	13.755	4.612	7.079

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL				PROYECTADO					INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	16.231	1.244	16.649	12.820	(2.531)	8.286	8.396	8.475	8.698	1.492	(5.553)
Flujo Actividades de Inversión	(8.802)	(8.195)	(23.655)	1.710	(2.333)	(4.986)	(4.692)	(7.184)	(4.679)	(1.516)	(908)
Flujo Actividades de Financiamiento	(4.456)	6.941	5.589	(13.821)	3.803	(3.817)	(3.328)	(1.409)	(4.115)	(318)	4.235
Saldo Inicial de Efectivo	453	3.427	3.418	2.001	2.709	1.648	1.132	1.507	1.389	2.001	2.709
Flujo del Periodo	2.974	(10)	(1.417)	708	(1.061)	(516)	376	(118)	(97)	(342)	(2.225)
Saldo Final de Efectivo	3.427	3.418	2.001	2.709	1.648	1.132	1.507	1.389	1.293	1.659	483

ÍNDICES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	REAL			PROYECTADO				
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,71	1,42	1,33	1,59	1,70	1,78	1,76	1,72
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,66	0,53	0,55	0,53	0,53	0,54	0,57	0,63
Pasivos Totales / Activos Totales	0,51	0,49	0,48	0,49	0,46	0,43	0,41	0,38
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,60	0,74	0,57	0,59	0,56	0,53	0,51	0,47
Deuda LP / Activos Totales	0,14	0,19	0,18	0,19	0,18	0,16	0,14	0,10
EBITDA / Gastos Financieros	6,50	4,90	3,85	4,26	4,47	5,00	5,19	5,92
Utilidad Operacional / Ventas	0,13	0,10	0,10	0,09	0,11	0,11	0,11	0,11
Margen Bruto / Ventas	0,28	0,28	0,25	0,25	0,27	0,27	0,27	0,27
Utilidad Neta / Patrimonio	0,11	0,04	0,03	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	10.729	12.619	9.280	9.711	8.453	7.534	8.215	9.415	13.393	9.980
Obligaciones emitidas CP	7.956	5.973	1.424	1.750	875	875	500	94	1.936	1.368
Obligaciones con entidades financieras LP	9.379	17.398	18.160	23.449	20.296	18.762	17.546	12.731	21.324	23.779
Obligaciones emitidas LP	5.640	3.667	2.243	-	1.469	594	94	-	2.681	875
<b>Subtotal deuda</b>	<b>33.703</b>	<b>39.657</b>	<b>31.107</b>	<b>34.910</b>	<b>31.093</b>	<b>27.765</b>	<b>26.356</b>	<b>22.240</b>	<b>39.334</b>	<b>36.003</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.418	2.001	2.709	1.648	1.132	1.507	1.389	1.293	1.659	483
Activos financieros disponibles para la venta	7.600	4.352	-	2.820	2.860	2.900	2.940	2.981	3.500	1.142
<b>Deuda neta</b>	<b>22.686</b>	<b>33.304</b>	<b>28.398</b>	<b>30.442</b>	<b>27.102</b>	<b>23.358</b>	<b>22.026</b>	<b>17.967</b>	<b>34.175</b>	<b>34.378</b>

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL			PROYECTADO					INTERANUAL	
Deuda neta (miles USD)	22.686	33.304	28.398	30.442	27.102	23.358	22.026	17.967	34.175	34.378
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.244	16.649	12.820	(2.531)	8.286	8.396	8.475	8.698	1.492	(5.553)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22.167	21.794	13.465	21.085	21.186	21.397	21.611	21.827	19.871	20.113
Años de pago con EBITDA (APE)	1,4	2,9	2,7	2,4	2,0	1,7	1,6	1,3	4,9	3,2
Años de pago con FLE (APF)	18,2	2,0	2,2	-	3,3	2,8	2,6	2,1	22,9	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	14.101	19.016	18.650	11.997	13.349	10.540	9.656	9.748	20.086	17.664
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,17	0,60	0,57	1,04	1,01	1,29	1,42	1,41	0,34	0,60

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.