

Primer Emisión de Obligaciones – CONFECCIONES PAZMIÑO CASTILLO CIA. LTDA.

Comités No: 155-2020	Fecha de Comité: 15 de Julio 2020	
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de mayo de 2020	Quito – Ecuador	
Karla Torres Reyes	(593) 2 323- 0490	ktorres@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primer Emisión de Obligaciones – CONFECCIONES PAZMIÑO CASTILLO CIA. LTDA.	AA	Inicial	NA

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de "AA" a la **Primera Emisión de Obligaciones – CONFECCIONES PAZMIÑO CASTILLO CIA. LTDA.** La calificación se sustenta en la adecuada capacidad de generación de flujos del emisor, márgenes estables, derivado de la relación con sus clientes siendo estas empresas reconocidas a nivel nacional en la venta de ropa; todo ello, le ha permitido hacer frente al pago de sus obligaciones financieras y con proveedores. Por otra parte, PCR considera favorable la administración del inventario lo cual le permite al emisor establecer diferentes estrategias con sus clientes para la manufactura de prendas principalmente para el día de la madre y la época navideña. La Emergencia Sanitaria que atraviesa el país por el Covid-19 ha impactado sobre el desenvolvimiento de los ingresos del emisor, sin embargo, Confecciones Pazmiño ha incluido a su portafolio la venta de mascarillas, y el uso eficiente de sus recursos, para mantener el negocio a diferencia de sus competidores. La calificación se encuentra limitada por el nivel de endeudamiento que mantiene la empresa ya que en caso de incrementarse abruptamente podría ajustar los niveles de liquidez. Las proyecciones se presentan conservadoras y se evidencia el cumplimiento del destino de los recursos, adicional, se estableció como garantía específica una prenda en telas que equivale al 25% del monto de la emisión.

Riesgos Previsibles

- Sector altamente competitivo, para mitigar este riesgo la empresa mantiene una relación de aproximadamente 25 años con tiendas de moda de renombre a nivel nacional, lo cual contribuye en mantener estabilidad en sus ingresos y márgenes.
- Acumulación de inventarios, que se refleja en el incremento de los días de rotación. Este evento se deriva por el bajo dinamismo del sector textil debido al confinamiento por la pandemia tras el Covid-19. A pesar de ello, como estrategia Confecciones Pazmiño se encuentra analizando la distribución de prendas para los siguientes meses del 2020 lo que implicaría no adquirir mayores insumos para el 2020.
- La recesión económica afecta la demanda de telas y por ende implica una disminución de ropa, debido a que en momentos de estrés los consumidores priorizan sus recursos, destinándolos a productos de primera necesidad. Debido a los inconvenientes presentados, el emisor se encuentra reestructurando costos y gastos para mitigar el impacto que pueda traer el menor dinamismo en las ventas.
- Elevados niveles de endeudamiento, la empresa ha presentado durante el periodo de análisis un incremento sobre sus indicadores de apalancamiento. PCR mantendrá un seguimiento continuo sobre los niveles de deuda del emisor, ya que en caso de presentar un incremento abrupto podría afectar los niveles de liquidez.

Instrumento Calificado

Primer Programa de Largo Plazo Confecciones Pazmiño Cía. Ltda.

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por La Junta General Universal Extraordinaria de Socios de la Compañía emisora en sesión celebrada en Quito, el día 30 de abril de 2020, en donde se resolvió aprobar la presente emisión de obligaciones de largo plazo por USD 1,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características				
Emisor:	Confecciones Pazmiño Cía. Ltda.			
Monto de la Emisión:	Hasta US\$ 1.000.000			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características	Monto (US\$)	Clase	Plazo programa	Tasa
	1.000.000	A	1080	9%
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).			
Contrato Underwriting	La presente EMISIÓN DE OBLIGACIONES no contempla contrato de UNDERWRITING.			
Modalidad de pago de Intereses	La CLASE A contempla un (12) cupones de capital e intereses, donde el capital de las obligaciones se pagará cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión. Este cupón pagará el nueve por ciento de interés anual (9.00%).			
Amortización de Capital	El capital de las obligaciones correspondientes a la CLASE A será pagado cada noventa días contados a partir de la fecha de emisión.			
Destino de los recursos:	Se determina que los recursos a ser captados a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de emisión de obligaciones de largo plazo, se destinarán en un 40% a capital de trabajo el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pagos de insumos. Así como un 60% para sustitución de pasivos.			
Garantía:	La presente Emisión de obligaciones cuenta con la Garantía General del Emisor			
Garantía Específica:	Mediante Junta General Universal y Extraordinaria de Socios de la compañía CONFECIONES PAZMIÑO CÍA. LTDA., celebrada el 30 de abril de 2020, se autorizó al representante legal de la Compañía la constitución de las garantías necesarias para el respaldo de la presente emisión, esto es el otorgamiento de la correspondiente Garantía General y, adicionalmente una Garantía Específica, con lo cual el 07 de julio de 2020 se suscribe el PRIMER CONTRATO DE PRENDA COMERCIAL ORDINARIA, sobre el "Inventario Materia Prima-Telas" a favor del representante de obligacionista de la Primera Emisión de Obligaciones de la empresa CONFECIONES PAZMIÑO CÍA LTDA.,			
Resguardos de Ley	La compañía mientras se encuentre en circulación las obligaciones establece los siguientes compromisos y resguardos: a) 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. b) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. c) 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			
Sistema de Colocación:	La colocación de las Obligaciones se realizará a través del mercado bursátil.			
Estructurador y colocador	Atlantida Casa de Valores ACCITLAN S.A.			
Agente Pagador:	Actuará como agente pagador de las OBLIGACIONES el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante Obligacionistas:	Global Advice Cia.Ltda.			
Límite de endeudamiento:	El EMISOR, mediante la suscripción del presente contrato, establece como límite de endeudamiento, de la presente emisión de Obligaciones a largo plazo la relación semestral de pasivo total sobre patrimonio total menor o igual a (5) cinco veces durante el plazo que esté vigente la presente emisión de obligaciones a largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal.			
Fecha de Emisión:	El plazo del título correrá a partir de la fecha de negociación de estos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación.			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

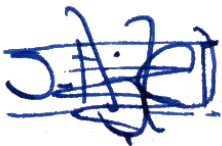
Resumen Ejecutivo

- Confecciones Pazmiño tiene alrededor de 25 años en el mercado ecuatoriano, es una empresa sólida, con respuesta rápida a los proveedores, así como clientes. La institución mantiene una infraestructura adecuada, mantiene la capacidad instalada necesaria para satisfacer al cliente. Mantiene en un galpón y talleres con máquinas nuevas con la capacidad instalada necesaria para la elaboración de sus productos. El mercado al cual está dirigido Confecciones Pazmiño es el mercado femenino de entre los 16 hasta los 80 años. Los productos se enfocan en tratar de cubrir toda la demanda de este nicho de mercado los mismos que van desde maternales, ropa deportiva, casual, formal y de fiesta. Este mercado le permite a la empresa desarrollar el potencial de los diseñadores con lo cual otorga varios diseños y opciones para sus clientes.
- Para el periodo de estudio (2015-2019) el activo de Confecciones Pazmiño presentó un comportamiento principalmente creciente con un promedio de 13,53%. Para mayo 2020, el activo presentó el mismo comportamiento con una variación de 10,36% y contabilizó US\$ 3,43 millones; comportamiento que obedece a un mayor dinamismo en los inventarios. Al considerar los principales rubros del activo se obtuvo que la mayor parte se concentra en 54,94% de inventarios, seguido de activos financieros (25,66%), propiedad planta y equipo un 9,40%, impuestos anticipados con un 7,40% y la diferencia en otros activos con una participación individual inferior al 2%.
- El pasivo total muestra tendencia al alza, e históricamente se ha concentrado en el pasivo corriente (72,81% may-20), el cual presentó un crecimiento promedio durante el periodo de estudio de 12,90%, mientras que a la fecha de corte este se ubicó en US\$ 2,48 millones y presentó un incremento de 15,65% respecto mayo 2019 tras el incremento de las obligaciones financieras, así como proveedores. Desde este enfoque, es importante considerar que debido a la Emergencia Sanitaria que atraviesa el país la Junta de Política Monetaria y Financiera autorizó

que los Bancos y Cooperativas flexibilicen los pagos de sus clientes otorgándole 3 meses de prórroga para el pago de sus cuotas, mismas que se serán trasladadas al final de su plazo inicialmente aprobado. Con ello, Confecciones Pazmiño se benefició de este diferimiento, por su parte, los proveedores del emisor otorgaron plazos adicionales para el cumplimiento de sus deudas.

- A la fecha de corte, la empresa posee un capital social de US\$ 200 mil distribuidos entre los cuatro accionistas detallados en los anexos del presente informe. Es importante acotar que en diciembre 2017 se incorporó un accionista (Sr. Adrián Pazmiño) mediante Junta General de Socios, adicional mediante Junta Extraordinaria de Socios se realizó el aumento de capital hasta US\$ 200 mil, por lo que el presidente sugirió utilizar las utilidades no distribuidas de los ejercicios 2016 y parte de los resultados del ejercicio 2015. Con lo mencionado PCR puede corroborar el compromiso de los accionistas para el mantener el adecuado desenvolvimiento de la empresa.
- Históricamente los ingresos de Confecciones Pazmiño presentan una tendencia creciente inclusive durante periodos de estrés no se observan variaciones abruptas en su generación de ingresos, con ello la tasa promedio de incremento fue del 5,54%. A mayo-2020, la compañía reportó ingresos por US\$ 1,15 millones, lo que se traduce en una contracción de 45,64% respecto a mayo 2019. La empresa se especializa en ropa de mujer por lo que sus productos están orientados a ese nicho de mercado. Debido a la Emergencia Sanitaria por el Covid.19, la institución tuvo la iniciativa de incluir a su portafolio de productos mascarillas ya que a inicios de la pandemia se presentó escasez del producto en mención, del portafolio de productos a mayo 2020 esta representa un 15,77%.
- PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones, se observa que los parámetros aplicados son conservadores considerando el sector al que pertenece Confecciones Pazmiño. Es destacable del emisor la estrecha relación que mantiene con almacenes de ropa de renombre y con presencia a nivel nacional, lo cual contribuye a que sus ingresos mantengan cierto dinamismo. Adicional, el emisor se encuentra implementando diversas estrategias para la reducción de costos y apertura hacia nuevos mercados lo cual se encuentra reflejado en las proyecciones. Por otra parte, se destaca del emisor la estabilidad en los márgenes y adecuados niveles de rentabilidad. Todo ello, permitirían al emisor cumplir en tiempo y forma con las obligaciones tanto con el mercado de valores como con las instituciones financieras.
- PCR considera que el emisor posee la capacidad de pago necesaria para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones bancarias y de mercado de valores. Se evidencia el pago oportuno de la emisión de obligaciones y se da cumplimiento al destino de recursos ya que gran parte está destinada para la sustitución de pasivos y adquisición de inventario. Los movimientos evidenciados guardan relación con las estrategias que espera implementar el emisor durante los próximos 3 años. Es importante destacar que Confecciones Pazmiño mantiene un adecuado desenvolvimiento con las instituciones financieras locales lo cual en un caso extraordinario podría usar estas líneas para afrontar algún gasto no planificado.

Atentamente,



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