

**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**  
**SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PF GROUP S.A.**

Quito - Ecuador  
Sesión de Comité No. 026/2019, del 28 de febrero de 2019  
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2018

Analista: Econ. Juan Fernando Espinoza  
[juan.espinoza@classrating.ec](mailto:juan.espinoza@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**PF GROUP S.A.:** Fabrica productos que se caracterizan por su singularidad y alto grado tecnológico. Parte de su gama de productos son elaborados en el Ecuador (materia prima, productos intermedios o dado el caso productos terminados), y, presentan altos estándares de calidad, ajustándose a las necesidades de cada uno de sus clientes.

**Nueva**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión 026/2019 del 28 de febrero de 2019 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones - PF GROUP S.A. por cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

**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 calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones - PF GROUP S.A. se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- Los principales ejecutivos y gerentes de la compañía, poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han participado desde hace aproximadamente treinta años, lo que representa una ventaja competitiva en el know how del negocio, de productos, de necesidades del cliente y de perspectivas.
- PF GROUP S.A. goza de reconocimiento en el mercado, no solamente derivado de la calidad de sus productos, sino por ser uno de los tres proveedores existentes a nivel nacional en su categoría, encontrándose presente como proveedor en una gran variedad de empresas en diversos sectores de la industria.

- Los productos que la compañía comercializa se encuentran agrupados en cinco divisiones: División Comercial, División Plástica, División Química, División Textil y División Nonwoven, atendiendo muchos clientes, pertenecientes a su vez a diversas ramas industriales. Es relevante mencionar que la compañía brinda soporte y servicio técnico especializado a todos sus clientes.
- PF GROUP S.A. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- Los ingresos operacionales de PF GROUP S.A. mostraron una tendencia al alza a partir del año 2016, pero su velocidad de crecimiento se redujo, pues entre los años 2016-2017 se registró un importante aumento (+18,09%), alcanzando en este último periodo un valor de USD 12,84 millones, mientras que para el año 2018, estos crecieron en un 6,92%, arrojando una suma de USD 13,73 millones. Estas variaciones obedecen a las estrategias implementadas por la compañía.
- Los ingresos alcanzados por PF GROUP S.A. le permitieron cubrir los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo y ligeramente creciente a partir del año 2016, pues pasó de significar el 10,08% de los ingresos en ese año a un 10,59% en 2017 y un 11,47% en diciembre de 2018, lo que evidencia un mejor control de sus gastos principalmente.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta positiva para todos los periodos, y creciente a partir del año 2016, puesto que pasó de 1,82% de los ingresos en ese año a 7,06% de los ingresos en 2018, gracias a un mejor control de sus gastos.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía, registró una tendencia ligeramente creciente a partir del año 2016, pues pasó de representar un 12,07% de los ingresos en ese año a un 12,25% de los ingresos en diciembre de 2018, producto de una utilidad operacional que mostró un comportamiento similar, demostrando que la compañía genera flujo suficiente para cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de PF GROUP S.A. crecieron de USD 18,97 millones en 2016 a USD 26,81 millones en 2018, lo que obedece al incremento en su propiedad planta y equipo, así como en sus inventarios y activos por impuestos corrientes.
- Los pasivos totales de la compañía, se mostraron relativamente estables en su financiamiento sobre los activos, pues de 62,69% en 2015, pasaron a financiar el 61,27% en 2017 y un 64,99% en 2018, lo que evidencia un adecuado control en sus políticas de fondeo. Entre sus cuentas más relevantes se encontraron las obligaciones con costo y sus cuentas por pagar a proveedores.
- El porcentaje de financiamiento del patrimonio sobre los activos se mantuvo dentro de un rango del 30% durante el periodo analizado, es así que de un 32,34% en 2016 pasó a un 35,01% en 2018 (38,73% en diciembre de 2017).
- El capital social de la compañía se mostró variable, pues disminuyó de USD 4,30 millones (22,66% de los activos) en 2016 a USD 2,77 millones (12,50% de los activos) en el año 2017<sup>1</sup> y posteriormente se incrementó nuevamente a USD 4,34 millones (16,19% de los activos) para diciembre de 2018<sup>2</sup>.
- PF GROUP S.A., mostró un crecimiento casi imperceptible en sus indicadores de liquidez (Razón circulante) durante los periodos bajo análisis, demostrando así, que la compañía puede hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- El nivel de apalancamiento (pasivo/patrimonio) no mostró una tendencia definida, no obstante, durante todos los periodos analizados se ubicó por encima de la unidad, lo que determinó que la compañía se fondeó principalmente con recursos de terceros.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas PF GROUP S.A., celebrada el 27 de diciembre de 2018, resolvió aprobar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto total de hasta USD 5,00 millones.

<sup>1</sup> La disminución de capital se concretó el 05 de julio de 2017, mediante escritura pública, en donde se redujo la suma de USD 1.530.000,00, con cargo a 850.000 acciones que eran de propiedad de PF GROUP S.A. los cuales mediante este acto fueron retiradas de circulación definitivamente y con cargo a 680.000 acciones de propiedad de otros accionistas a prorrata de su participación, quedando establecido un capital social por un monto de USD 2.770.000,00.

<sup>2</sup> Posteriormente, se realizaron dos aumentos de capital durante el año 2018, el primero se realizó mediante escritura pública con fecha 02 de marzo de 2018, donde se incrementó su capital a USD 3.600.000,00. El segundo aumento de capital se realizó mediante escritura pública con fecha 17 de julio de 2018, donde se incrementó la suma de USD 740.000,00, mediante la reinversión de utilidades del ejercicio económico 2017 y parcialmente las generadas en el ejercicio económico 2012, con lo que su capital social ascendió a USD 4.340.000,00.

- Posteriormente, con fecha 24 de enero de 2019, PF GROUP S.A., en calidad de Emisor, y AVALCONSULTING CIA. LTDA., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A.
- La Segunda Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Adicionalmente, la emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a 3,65 veces.
- Al 31 de diciembre de 2018, PF GROUP S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 16,11 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,89 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 2,58 veces sobre el monto a emitir de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

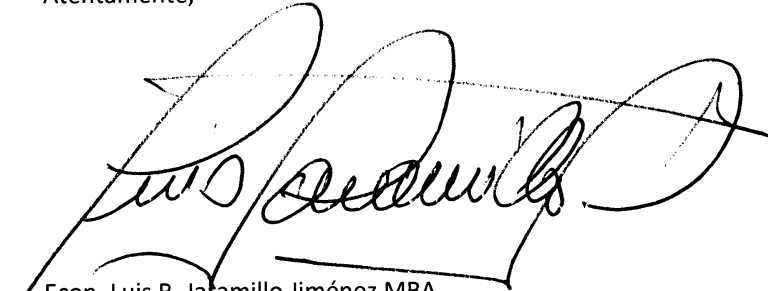
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- PF GROUP S.A. podría estar expuesto al desabastecimiento de materia prima por parte de los proveedores del exterior, bajo el supuesto de que se presentase un panorama realmente negativo para las empresas proveedoras en el exterior. Si bien este riesgo existe, pero es poco probable que se dé debido a que la empresa posee varios proveedores alternativos para sus materias primas (los proveedores son empresas multinacionales de alto renombre), además que se abastece de inventarios para un importante tiempo de operación de aproximadamente 6 meses.
- La volatilidad del precio del petróleo, en conjugación con factores como oferta y demanda de las resinas plásticas, podrían presionar el alza a la cotización de la mayoría de sus productos, con la consecuente incidencia en costos para la compañía, lo que ocasionaría efectos negativos sobre los resultados económicos de la misma, al menos de que la totalidad del impacto se logre trasladar a sus clientes.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano, como es el caso de nuevas partidas arancelarias de materias primas, insumos y productos terminados podrían incrementar los costos de producción de la compañía y consecuentemente afectar los márgenes de la misma.
- Ingreso al mercado por parte de productos de menor precio (contrabando), afectarían de manera directa sobre los resultados de la compañía.
- La competencia, principalmente con transnacionales o fabricantes asiáticos, ya que sus economías de escala les permiten manejar costos de producción mucho menores a los que puede manejar un fabricante

ecuatoriano. No obstante, estos factores son mitigados en cierta medida por la compañía gracias a un manejo eficiente en la compra de materias primas y la inversión en maquinaria para reducir los costos de producción existentes.

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**